

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Finanční analýza vybrané akciové společnosti
Financial Analysis of the Selected Joint-stock Company

Student: Jakub Řezníček

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Marcela Palochová, Ph.D.

Ostrava 2015

Zadání bakalářské práce

Student:

Jakub Řezníček

Studijní program:

B6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6202R049 Účetnictví a daně

Téma:

Finanční analýza vybrané akciové společnosti
Financial Analysis of the Selected Joint-stock Company

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Finanční analýza a její metody
3. Charakteristika vybrané akciové společnosti
4. Zhodnocení akciové společnosti pomocí finančních ukazatelů
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Marcela Palochová, Ph.D.**

Datum zadání: 21.11.2014

Datum odevzdání: 07.05.2015

Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně příloh č. 4 až 12, vypracoval samostatně, přílohy č. 1, 2 a 3 jsem samostatně upravil a vložil.“

V Ostravě dne 7. 5. 2015

..........

Obsah

1.	Úvod	5
2.	Finanční analýza a její metody.....	6
2.1	Uživatelé finanční analýzy.....	6
2.1.1	Externí uživatelé	6
2.1.2	Interní uživatelé	7
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	7
2.2.1	Rozvaha	8
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty.....	10
2.2.3	Výkaz cash flow.....	11
2.3	Metody finanční analýzy	13
2.3.1	Metody elementární analýzy.....	14
A)	Analýza absolutních ukazatelů	15
B)	Rozdílové a tokové ukazatele	16
C)	Analýza poměrových ukazatelů	17
D)	Souhrnné indexy hodnocení.....	24
3.	Charakteristika vybrané akciové společnosti	30
3.1	Historie společnosti Dalkia Industry CZ, a.s.....	30
3.2	Předmět podnikání a odběratelé společnosti	31
3.3	Struktura společnosti	34
4.	Zhodnocení akciové společnosti pomocí finančních ukazatelů.....	37
4.1	Horizontální analýza	37
4.1.1	Horizontální analýza rozvahy - aktiva	37
4.1.2	Horizontální analýza rozvahy – pasiva	38
4.1.3	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty	39
4.2	Vertikální analýza.....	40

4.2.1 Vertikální analýza rozvahy – aktiva	40
4.2.2 Vertikální analýza rozvahy – pasiva	42
4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	42
4.3 Čistý pracovní kapitál	44
4.4 Analýza poměrových ukazatelů	45
4.4.1 Ukazatele rentability	45
4.4.2 Ukazatele zadluženosti.....	47
4.4.3 Ukazatele likvidity	49
4.4.4 Ukazatele aktivity	51
4.5 Analýza pomocí bankrotních a bonitních modelů.....	53
4.5.1 Altmanův model.....	53
4.5.2 Model IN01	53
4.5.3 Tafflerův model – modifikovaný	54
4.5.4 Kralickův Quick-test.....	54
4.6 Shrnutí a doporučení	55
5. Závěr.....	59
Použitá literatura.....	60
Seznam zkratk.....	61
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1. Úvod

Výkonnost společnosti a dobré hospodaření, je pro společnost jedním z nejdůležitějších faktorů. V jaké je společnost finanční situaci a jestli prosperuje či upadá, lze ověřit pomocí finanční analýzy. Díky této analýze může management podniku učinit určitá opatření a rozhodnutí, které povedou ke zlepšení výkonnosti společnosti a pomohou v konkurenčním boji na trhu. O výsledky finanční analýzy se však nezajímá pouze management společnosti, ale také investoři, obchodní partneři, státní orgány a zaměstnanci.

K provedení finanční analýzy jsou zapotřebí informace a data z účetních výkazů analyzované společnosti, která by měla být analyzována za delší časový interval, nejméně však za tři po sobě jdoucí účetní období.

Cílem bakalářské práce je popsání podstaty finanční analýzy, uživatelů, zdrojů pro provedení finanční analýzy, používaných metod a ukazatelů.

Třetí kapitola bakalářské práce si klade za cíl představení analyzované společnosti Dalkia Industry CZ, a.s., dále jen DIN. Popsána bude její historie vzniku a vývoje, podnikatelská činnost, prováděné investice, tržby společnosti a organizační struktura.

Praktická část, tedy čtvrtá kapitola, má za cíl zjištění finanční situace společnosti DIN za období 2010-2012 pomocí finanční analýzy. K jejímu provedení budou použita data uvedená ve výročních zprávách společnosti, které obsahují rozvahy, výkazy zisku a ztráty a výkazy cash flow za sledované období.

V bakalářské práci je použita následující metodologie. Metoda postupu je použita ve druhé kapitole práce. Ve třetí a čtvrté kapitole je použita metoda deskripce, pomocí které jsou popsány dané jevy a skutečnosti. Metoda praktické aplikace je použita ve čtvrté kapitole bakalářské práce při výpočtech analýz a ukazatelů finanční analýzy. V této kapitole byla také použita metoda syntézy a vědeckého vysvětlení, pomocí kterých jsou získaná data shrnuta.

2. Finanční analýza a její metody

Finanční analýza slouží především ke komplexnímu zhodnocení finanční situace podniku. Zahrnuje v sobě hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek. Hlavním cílem je připravit podklady pro rozhodování o fungování podniku, jako např. o kapitálové a majetkové struktuře, investičním plánování, řízení zásob apod. [8]

Výsledky finanční analýzy se mohou porovnat v rámci odvětví, ve kterém se analyzovaný podnik pohybuje, nebo se tyto výsledky mohou srovnat s vybraným konkurentem. Pro zlepšení rozhodování je doporučeno sestavovat tuto analýzu několikrát ročně a používat k jejímu sestavení data za delší časový interval. [2]

2.1 Uživatelé finanční analýzy

O informace týkající se finanční analýzy určitého podniku se zajímají všechny subjekty, které s daným podnikem mají určitý vztah související s jeho podnikatelskou činností. Všechny tyto subjekty jsou tedy uživatelé finanční analýzy. Uživatele můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na externí a interní.

2.1.1 Externí uživatelé

Obchodní partneři

Ty lze dělit na dva typy, a to dodavatele a odběratele. Dodavatelé se zajímají o finanční situaci podniku především proto, aby věděli, jestli je podnik schopen hradit své závazky, a také, jestli se jedná o stabilní podnik, se kterým bude možná dlouhodobá spolupráce. Odběratelé si podle finanční analýzy vybírají své dodavatele, kteří jsou schopni při dlouhodobých kontraktech dostát svým závazkům.

Současní investoři

Mezi současné investory řadíme akcionáře, společníky firmy, držitele obligací aj., kteří se zajímají o výnosnost a její udržitelnost v daném podniku. Dále se chtějí ujistit, jestli záměry manažerů zajišťují i nadále trvání a rozvoj podniku. Potencionální investoři pomocí finanční analýzy hledají nejvýhodnější subjekt, do kterého můžou investovat své peněžní prostředky.

Banky a jiní věřitelé

Pomocí analýzy zjišťují, jestli je bezpečné danému podniku poskytnout úvěr a jestli bude schopen hradit úroky a splátky. [3, 4]

Stát a jeho orgány

Stát potřebuje informace o podniku zejména kvůli plnění daňových povinností, čerpání dotací, udělování státních zakázek, monitorování vládní politiky a pro statistiku.

Konkurenti

Snaží se získat co nejvíce informací o ekonomické situaci ostatních podniků v odvětví, které slouží k porovnání s vlastní situací a získání výhody vůči konkurenci. [4]

2.1.2 Interní uživatelé

Manažeři

Věrohodné informace o finanční situaci podniku jsou pro manažery zásadní. „Jsou předpokladem správného rozhodování při získávání finančních zdrojů potřebných k dalšímu rozvoji podniku, při zajišťování optimálního poměru mezi vlastním a cizím kapitálem (s přihlédnutím k jeho ceně, době splatnosti, finančnímu riziku aj.), při výběru vhodných záměrů, při hledání nejvýnosnějších způsobů uložení volných peněžních prostředků, při rozdělování disponibilního zisku (popř. úhradě ztráty) atd.“, jak tvrdí Kovanicová (2005, s. 444).

Zaměstnanci

Snaží se svou prací zajistit prosperitu a finanční stabilitu podniku. Také se zajímají o finanční situaci podniku z důvodu jistoty zaměstnání a výši mezd. [3]

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Vstupní informace, ze kterých finanční analýza vychází, by měly být kvalitní a zároveň i komplexní. Podmiňuje to totiž její úspěšnost a zároveň se tím snižuje možnost zkreslení výsledků hodnocení finančního zdraví podniku. Tyto informace se nejčastěji čerpají z účetních výkazů. Účetní výkazy můžeme dělit do dvou skupin, a to na finanční účetní výkazy a vnitropodnikové účetní výkazy. Finanční výkazy jsou veřejně přístupné a s jejich pomocí může finanční analýzu podniku udělat kdokoli. Zatímco vnitropodnikové účetní výkazy jsou pouze pro potřebu podniku. Avšak právě využití těchto výkazů vede ke zpřesnění výsledků finanční analýzy a eliminaci odchylek od reality, jelikož se jedná o výkazy, které jsou sestavovány častěji a vytváří přesnější časové řady. [8]

Pro úspěšný start ke zpracování finanční analýzy jsou především důležité základní účetní výkazy:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow.

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty jsou nezbytnou součástí účetní závěrky v soustavě podvojného účetnictví a musí splňovat strukturu a kritéria stanovené Ministerstvem financí. Díky tomu mají výkazy stejnou strukturu a pro finančního analytika to může znamenat určitou výhodu, jelikož se můžou rychle zorientovat. [8]

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je základní účetní výkaz, který se dělí na dvě části. Na jedné straně zachycuje stav majetku podniku, tzv. aktiv a na straně druhé pak zdroje jeho krytí, tzv. pasiv, k určitému časovému okamžiku. Jedná se tedy o stavový výkaz. [1]

Základní bilanční rovnice rozvahy je,

$$AKTIVA = PASIVA \quad (2.1)$$

Aktiva

Aktivy rozumíme celkovou výši ekonomických zdrojů, kterými v určitém časovém okamžiku podnik disponuje. Základním kritériem členění aktiv je hlavně jejich doba použitelnosti. Členíme je tedy podle jejich likvidity, a to od položek, které jsou nejméně likvidní (fixní aktiva, dlouhodobý majetek) k nejlikvidnějším položkám (krátkodobý majetek).

Dlouhodobý majetek má svou životnost delší, než jeden rok. Jeho opotřebení se nejčastěji udává ve formě odpisů v nákladech podniku. Dlouhodobý majetek se dělí na dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. **Dlouhodobý nehmotný majetek** nemá fyzickou podstatu a patří zde např. licence, patenty, ochranné známky a softwary. **Dlouhodobý hmotný majetek** je převážně pořízován z důvodu zajištění běžné činnosti podniku. Jedná se především o výrobní stroje, zařízení a budovy, ve kterých probíhá činnost podniku. **Dlouhodobý finanční majetek** je pořízován z důvodu dlouhodobě přiměřeného výnosu, který tento majetek přináší, nebo k získání vlivu v jiném podniku. [8]

Krátkodobý majetek je tvořen peněžními prostředky a věcnými položkami majetku, jako jsou suroviny, materiál, hotové výrobky a polotovary. Tento majetek se na peněžní prostředky přemění během jednoho roku. Analýza tohoto majetku musí posoudit jeho velikost a strukturu vzhledem k potřebám a zajištění plynulého výrobního procesu.

Ostatní aktiva jsou tvořena účty časového rozlišení. Např. nákladů příštích období (předem zaplacené nájemné) a příjmy příštích období (aktivní kurzové rozdíly, provedené práce, které nebyly dosud vyúčtované). Tato část aktiv ale představuje vůči celkovým aktivům tak malou část, že jejich zvýšení či pokles se na chodu společnosti většinou neprojeví.

Pasiva

Pasiva představují takovou část zdrojů, ze kterých je financován majetek nacházející se na straně aktiv. Tyto zdroje jsou rozdělovány z hlediska vlastnictví zdrojů financování, nikoliv podle času, jako tomu bylo na straně aktiv, a to na zdroje vlastní a zdroje cizí.

Vlastní kapitál je tvořen základním kapitálem, který zahrnuje souhrn peněžních a nepeněžních vkladů společníků do dané společnosti a jeho výše je zapsána v obchodním rejstříku. Do vlastního kapitálu dále patří kapitálové fondy, dary, dotace, fondy ze zisku, kde patří zákonný rezervní fond ke krytí ztrát podniku, nedělitelný fond a ostatní fondy. Poslední částí jsou pak výsledky hospodaření. Výsledek hospodaření minulých let, který je tvořen nerozděleným ziskem či neuhrazenou ztrátou z minulých let, a výsledek hospodaření běžného období zahrnující vykázaný zisk nebo ztrátu uzavíraného účetního období.

Cizí kapitál je dluhem společnosti, který musí společnost uhradit v různých dlouhém období. Skládá se z rezerv (zákonné a ostatní), dlouhodobých závazků se splatností delší než jeden rok, krátkodobých závazků se splatností do jednoho roku a bankovních úvěrů a výpomocí.

Ostatní pasiva se skládají z výdajů a výnosů příštích období a dohadných účtů. Z analytického hlediska nemají stejně jako ostatní aktiva velký význam. Mají totiž velmi malý podíl na celkových pasivech společnosti. [8]

V následující tabulce 2.1 je znázorněna struktura rozvahy.

Tabulka č. 2.1 Struktura rozvahy

Označ.	Položka		Označ.	Položka
	Aktiva celkem			Pasiva celkem
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál		A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek		A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek		A. II.	Kapitálové fondy

Označ.	Položka		Označ.	Položka
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek		A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý Finanční majetek		A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva		A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C. I.	Zásoby		B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky		B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky		B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek		B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva		B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení		C.	Ostatní pasiva
			C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: [1] – vlastní zpracování

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, dále jen VZZ, je základem pro zjištění výše a způsobu tvorby složek výsledku hospodaření, dále jen VH. Zahrnuje výnosy a náklady za běžné období a jeho podstatu lze vyjádřit vzorcem:

$$\text{Výnosy} - \text{náklady} = \text{Výsledek hospodaření} \quad (2.2)$$

Výnosy představují peněžní výsledky plynoucí z provozování podniku a vyjadřují finanční částky z prodeje zboží a služeb, na které má podnik nárok.

Náklady pak vyjadřují peněžní spotřebu výrobních činitelů, kdy se ve výkazu zisku a ztráty projeví jako spotřeba, zvýšení závazků a opotřebení majetku podniku. V následující tabulce č. 2.2 je uvedena základní struktura VZZ. [1]

VZZ může být sestaven v druhovém, nebo účelovém členění. Druhové členění rozděluje náklady podle povahy vynaložených nákladů (náklady na spotřebu materiálu, mzdové náklady, mimořádné náklady aj.). Účelové členění sleduje, jak už z jeho názvu vyplývá, účel, na který byly náklady vynaloženy (např. na výrobu, správu, prodej, zásobování, stravování aj.). Účelové členění je vhodnější, jelikož může odhalit vysoké náklady na řízení podniku. Nicméně jeho používání je pro podniky horší, jelikož česká účetní legislativa vyžaduje při použití tohoto členění zároveň do přílohy přidat i druhové členění VZZ. [5]

Tabulka č. 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka
OM	+ OBCHODNÍ MARŽE
T_p	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
N_p	- Provozní náklady
VH_p	= Provozní výsledek hospodaření
V_f	+ Výnosy z finanční činnosti
N_f	- Náklady z finanční činnosti
VH_f	= Finanční výsledek hospodaření
D_B	- Daň z příjmů za běžnou činnost
VH_B	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost ($VH_p + VH_f - D_B$)
V_M	+ Mimořádné výnosy
N_M	- Mimořádné náklady
D_M	- Daň z mimořádné činnosti
VH_M	= Mimořádný výsledek hospodaření
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období ($VH_B + VH_M$)

Zdroj: [1] – vlastní zpracování

2.2.3 Výkaz cash flow

Mít volné peněžní prostředky je pro společnosti důležitější, než vytvářet zisk. Jelikož když nemá peněžní prostředky na běžný provoz, ohrožuje to její fungování a tento problém může vést až k úpadku firmy. Zatímco, když společnost nevytváří zisk, tak ji tato skutečnost na jejím budoucím fungování nijak ohrozit nemusí. Proto je sledování peněžních toků pro podniky velmi významné. [5]

Výkaz cash flow, dále jen CF, známý také jako přehled o peněžních tocích je výkaz, podávající informace o peněžních tocích za účetní období, které představují přírůstky a úbytky peněžních prostředků (peníze v hotovosti, ceniny, peníze na účtu) a peněžních ekvivalentů (např. pohledávky splatné do 3 měsíců, likvidní a obchodovatelné cenné papíry). [1, 2]

Existují dva způsoby, jak provést analýzu cash flow. Prvním je metoda přímá, při které se provádí úplná bilance všech příjmů a výdajů, kdy se CF určí jako rozdíl. Druhým, pro rozborové účely lepším a přehlednějším způsobem je metoda nepřímá, ve které se výkaz CF vypočítá jako součet čistého zisku po zdanění a odpisů za dané

období a přírůstků (úbytků) určitých položek aktiv a pasiv oproti počátečnímu stavu. Podrobnější způsob výpočtu CF nepřímou metodou je znázorněn v tabulce č. 2.3. [1]

Tabulka č. 2.3 Nepřímý způsob výpočtu cash flow

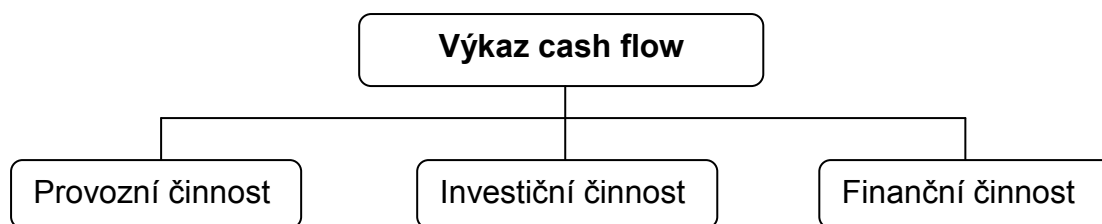
Symbol	Položka
EAT	+ Čistý zisk
ODP	+ Odpisy
Δ ZAS	- Změna stavu zásob
Δ POHL	- Změna stavu pohledávek
Δ KZAV	+ Změna stavu kr. závazků
CF_{prov}	= Cash flow z provozní činnosti
Δ DA	- Přírůstek dlouhodobých aktiv
CF_{inv}	= Cash flow z investiční činnosti
Δ BÚ	+ Změna bankovních úvěrů
Δ NZ	+ Změna nerozděleného zisku minulých let
DIV	- Dividendy
EA	+ Emise akcií
CF_{fin}	= Cash flow z finanční činnosti
CF_{cel}	= Cash flow celkem = CF_{prov} + CF_{inv} + CF_{fin}

Zdroj: [1] – vlastní zpracování

Výkaz CF můžeme členit na tři části: provozní činnost, investiční činnost a finanční činnost. Toto členění nezorňuje schéma č. 2.1.

- CF z provozní činnosti – je to peněžní tok týkající se základní výdělečné činnosti podniku. Výsledkem je pak částka vzniklá rozdílem příjmů a výdajů spojenými s běžnou činností,
- CF z investiční činnosti – jedná se o peněžní toky plynoucí z výdajů na pořízení stálých aktiv, příjmů z prodeje stálých aktiv a poskytnutých půjček,
- CF z finanční činnosti – zde patří přírůstky a úbytky dlouhodobého kapitálu (přijaté a vyplacené dividendy, dlouhodobé závazky, změny VK). [2]

Schéma č. 2.1 Struktura cash flow



Zdroj: [8] – vlastní zpracování

2.3 Metody finanční analýzy

Existuje velmi mnoho metod sloužící k hodnocení finančního zdraví podniku. Avšak výběr správných metod k provedení analýzy musí být přiměřený a učiněný s ohledem na účelnost, nákladnost a spolehlivost dané metody. **Účelnost** znamená věnování se předem zadanému cíli. Každá firma má totiž jiné požadavky a od finanční analýzy očekává, že se těmito požadavky bude zabývat. Tudíž ne pro každou firmu se hodí stejná soustava ukazatelů a metod. **Nákladnost** analýzy se liší podle času a množství lidí, kteří se na analýze podílí. Vynaložené náklady by pak měly být přiměřené návratnosti takto vynaložených nákladů. **Spolehlivost** lze zvýšit správným využitím dostupných dat. Jelikož čím kvalitnější jsou vstupní informace, tím kvalitnější budou výsledky plynoucí z analýzy.

V dnešní ekonomii se většinou rozlišují dva způsoby k hodnocení ekonomických procesů. Jedná se o fundamentální a technickou analýzu. **Fundamentální analýza** pracuje na vzájemných souvislostech mezi ekonomickými a neekonomickými procesy, kdy své závěry tvoří bez algoritmizovaných postupů. Zatímco **technická analýza** ke zpracování kvantitativních dat používá matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody. V praxi se však tyto dva způsoby kombinují, protože výsledky technické analýzy by se velice těžko hodnotily bez znalostí fundamentálních ekonomických procesů.

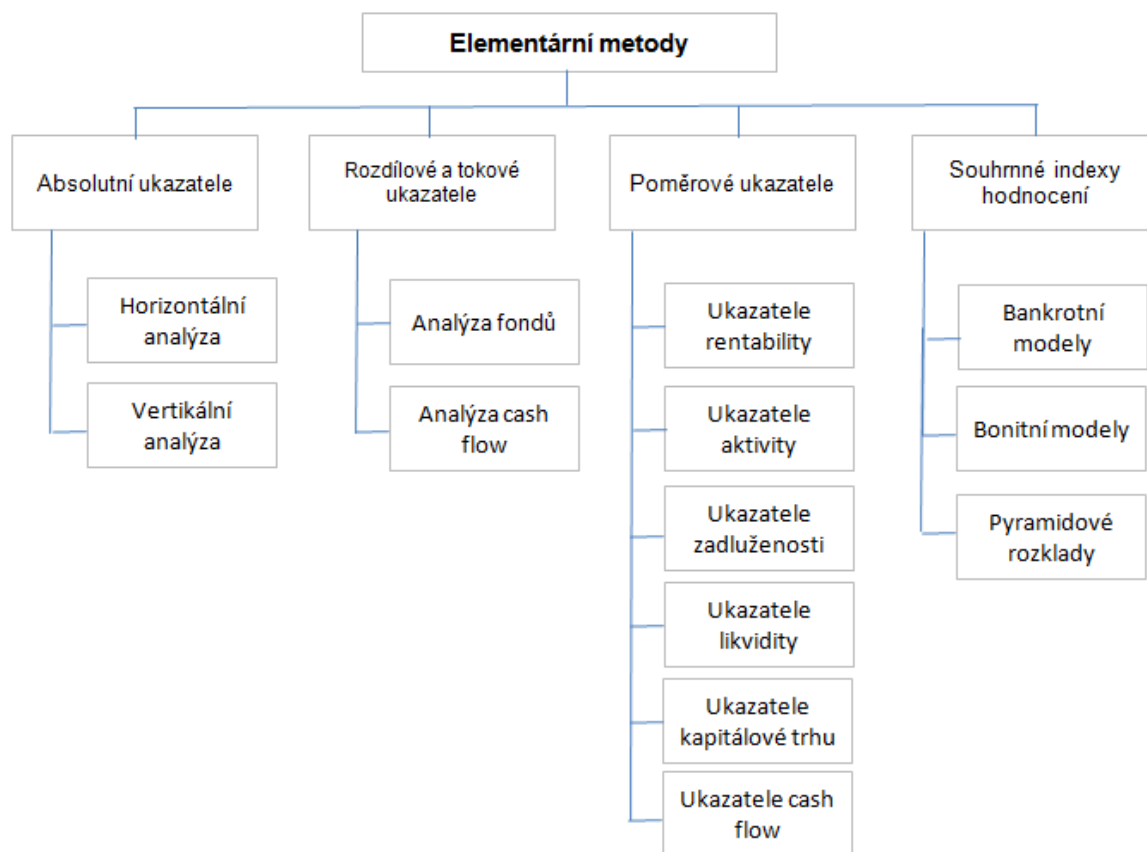
Finanční analýzu můžeme tedy zařadit do kategorie technické analýzy, protože pracuje s matematickými postupy. Finanční analýza pak využívá dvě metody, mezi které patří elementární metoda a metody vyšší. Vyšší metody jsou méně využívané, jelikož jsou náročnější na zpracování a k jejich aplikaci je zapotřebí kvalitní softwarové vybavení. K použití je pak potřeba hlubších znalostí matematických statistik, a také hlubších teoretických a praktických ekonomických znalostí, proto se jimi zabývají převážně specializované firmy. [8]

2.3.1 Metody elementární analýzy

Nejdůležitější roli u finančních analýz má časové hledisko. Proto je důležité rozlišování stavových a tokových veličin. **Stavové veličiny** se vážou k danému časovému okamžiku a jedná se o data z rozvahy. **Tokové veličiny** se vztahují k určitému časovému intervalu a tato data se berou z výkazu zisku a ztráty. Z analytického hlediska je pak významné vytváření kvalitních časových řad, z kterých lze získat objektivní výsledky. Čím bude doba posuzování firmy kratší, tím budeme mít méně informací a výsledky budou nepřesnější. Proto je při analýze nutné získat data minimálně za 3 sledované období. [8]

Elementární metody můžeme rozdělit do několika skupin, které dohromady tvoří celek rozboru finančního hospodaření podniku. V následujícím schématu 2.2 je toto členění uvedeno.

Schéma 2.2 Elementární metody finanční analýzy



Zdroj: [8] – vlastní zpracování

Pro podrobnější popsání byly dále vybrány jen některé z těchto ukazatelů.

A) Analýza absolutních ukazatelů

Horizontální analýza

Tato analýza srovnává změny jednotlivých položek výkazů v časové posloupnosti, kdy je z těchto změn možné zjistit předpokládaný vývoj daných ukazatelů v budoucnosti. Je ale nutné brát na zřetel, zda nedojde v chování podniku k určitým změnám oproti chování v minulosti. Je zapotřebí mít k dispozici údaje minimálně ze dvou účetních období, nejlépe však z více. Dále je nutné, aby údaje v jednotlivých letech byly srovnatelné. Je potřeba mít informaci, zda nedošlo ke změnám ve způsobu vykazování, např. přechod z vykazování podle českých účetních standardů, dále jen ČÚS, na vykazování podle IFRS nebo US GAAP. Dále, zda výkazy v některých letech nebyly ovlivněny mimořádnými událostmi (např. živelné pohromy, velké škodní události). Při odhadu budoucího vývoje je nutné zahrnout objektivně předpokládané, nebo již známé změny (např. inflace, změna daňové sazby, změna regulovaných cen a vývoj měnového kurzu). Avšak při těchto odhadech hrozí určité riziko chybného odhadu. Následnou odhadovanou skutečnost může totiž ovlivnit vývoj světové ekonomiky, politická rozhodnutí vlády aj. Pro horizontální analýzu jsou používány následující vzorce 2.3 a 2.4. [6]

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2.3)$$

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \cdot 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2.4)$$

Vysvětlivky: t představuje běžné období, $t-1$ představuje předchozí období.

Vertikální analýza

Vertikální analýza představuje výpočet podílu jednotlivých položek účetních výkazů k základně rovné 100 %. Při tvorbě vertikální analýzy rozvahy bývá jako základna stanovena výše aktiv celkem, popřípadě pasiv celkem. Pro rozbor výkazu zisku a ztráty se jako základna používá výše celkových výnosů nebo nákladů. [6]

Z tohoto typu analýzy je možné například usoudit, jakou činností se firma zabývá (pokud tyto údaje nejsou známy). Například, když je podíl dlouhodobého majetku na aktivech velice nízký, lze usuzovat, že se firma zabývá službami, protože k této činnosti není zapotřebí mít většinu aktiv v dlouhodobém majetku (např. výrobní haly, stroje atd.).

B) Rozdílové a tokové ukazatele

Analýza fondů

Ve finanční analýze pojem „fond“ neznamena zdroj krytí aktiv, jak tomu je v účetnictví, ale jedná se o ukazatele vypočítané rozdílem určitých položek aktiv a pasiv. Mezi nejpoužívanější fondy pak patří čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čisté peněžně pohledávkou finanční fondy.

Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál, dále jen ČPK, je důležitým ukazatelem platební schopnosti podniku. Čím je hodnota ČPK vyšší, tím by měla být větší schopnost podniku platit své závazky. Jestliže pak ČPK vyjde v záporných hodnotách, jedná se o tzv. nekrytý dluh. Během hodnocení tohoto ukazatele je pak nutné brát v úvahu možná zkreslení vlivem neočištěných oběžných aktiv o méně likvidní a nelikvidní položky, jako např. obtížně vymáhatelné pohledávky nebo neprodejné zásoby. [6]

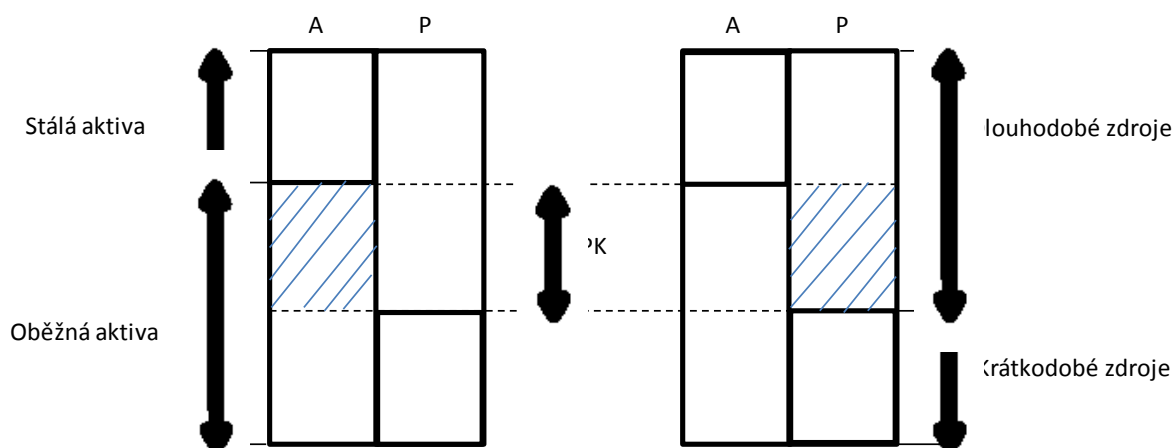
Čistý pracovní kapitál lze vypočítat dvěma způsoby:

$$\text{ČPK} = \text{Oběžná aktiva} - \text{Krátkodobá pasiva} \quad (2.5)$$

$$\text{ČPK} = (\text{Dlouhodobé závazky} + \text{Vlastní kapitál}) - \text{Stálá aktiva} \quad (2.6)$$

Následující schéma č. 2.3 znázorňuje kladný čistý pracovní kapitál, kdy je jemu odpovídající část oběžných aktiv kryta dlouhodobými zdroji.

Schéma č. 2.3 Kladný čistý pracovní kapitál



Zdroj: [6] – vlastní zpracování

C) Analýza poměrových ukazatelů

Jedná se o nejpoužívanější formu analýzy, pravděpodobně z toho důvodu, že vychází hlavně z hodnot a údajů základních účetních výkazů, které jsou veřejně dostupné. Výsledek poměrových ukazatelů se pak vypočítá jako poměr jedné či více účetních položek základních účetních výkazů k jiné položce či skupině položek. Mezi základní oblasti poměrových ukazatelů patří ukazatele rentability, ukazatele aktivity, ukazatele zadluženosti, ukazatele likvidity, ukazatele kapitálového trhu a ukazatele cash flow.

Ukazatele likvidity

Je třeba si uvědomit rozdíl mezi likviditou majetku a likviditou podniku. Likvidita majetku je schopnost přeměnit daný majetek na peněžní prostředky v co nejkratším čase a bez větší ztráty na hodnotě. Oproti tomu likvidita podniku znamená schopnost podniku uhradit své závazky včas. S tímto pojmem je úzce spjata „solventnost“ která znamená schopnost podniku uhradit své závazky vůči dodavatelům včas a v plné výši. Vzájemnou závislost likvidity podniku a solventnosti pak můžeme vysvětlit, že podmínkou solventnosti je likvidita. [8]

Z předešlého odstavce tedy vyplývá, že likvidita je pro podniky velice důležitá, jelikož pouze dostatečně likvidní podnik je schopný dostát svým závazkům. Nicméně to neznamená, že čím větší likvidita, tím lépe. Při příliš vysoké likviditě jsou finanční prostředky vázány v aktivech, které nepřispívají k výraznému zhodnocení finančních prostředků, což je nepříznivý jev pro vlastníky firmy. Proto je důležité najít takovou míru likvidity, která zaručí schopnost podniku dostát svým závazkům a zároveň zaručí dostatečně vysoké zhodnocení prostředků. K jejímu určení používáme tři základní ukazatele:

▪ Okamžitá likvidita

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{Pohotov\acute{e} platebn\acute{i} prostředky}}{\text{Dluhy s okamžitou splatností}} \quad (2.7)$$

Do této likvidity vstupují nejlikvidnější položky z rozvahy. Mezi pohotové platební prostředky patří peníze v pokladně, peníze na běžných účtech a také volně obchodovatelné cenné papíry. Dluhy s okamžitou splatností pak zahrnují krátkodobé dluhy, běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,9 – 1,1. Kritickou hodnotou této likvidity, je 0,2.

- **Pohotová likvidita**

$$Pohotov\acute{a}\ likvidita = \frac{(Ob\acute{e}žn\acute{a}\ aktiva - Z\acute{a}soby)}{Kr\acute{a}tkodob\acute{e}\ dluhy} \quad (2.8)$$

Zde platí, že by poměr mezi čitatelem a jmenovatel měl být stejný, tudíž 1 : 1 až 1,5 : 1. Doporučená hodnota je tedy v rozmezí 1 - 1,5. Při hodnotě rovné jedné je podnik schopen vypořádat se svými závazky, aniž by musel prodávat své zásoby. Vyšší hodnoty ukazatele jsou pak lepší pro věřitele, ale nepříznivé pro akcionáře a vedení podniku.

- **Běžná likvidita**

$$B\acute{e}žn\acute{a}\ likvidita = \frac{Ob\acute{e}žn\acute{a}\ aktiva}{Kr\acute{a}tkodob\acute{e}\ dluhy} \quad (2.9)$$

Ze vzorce vyplývá, že běžná likvidita udává, kolikrát oběžná aktiva podniku pokrývají krátkodobé závazky podniku. Jinak řečeno se jedná o schopnost uspokojit věřitele, když by podnik přeměnil svá oběžná aktiva na hotovost v danou chvíli. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 – 2,5. [8]

Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet zisk. V časové řadě by tyto ukazatele měly mít rostoucí tendenci. Hlavním aspektem hodnocení rentability je rentabilita vloženého kapitálu, kdy je tato rentabilita vyjádřena poměrem zisku a vloženého kapitálu. Pro výpočty jsou důležité 3 druhy zisku. Prvním je **EBIT**, který představuje zisk před odečtením úroků a daní. Druhým je **EAT**, zisk po zdanění neboli čistý zisk. Posledním je **EBT**, zisk před zdaněním.

- **Rentabilita celkového kapitálu - ROA (*return on assets*)**

Tento ukazatel porovnává zisk s celkovými aktivy vloženými do podnikání bez ohledu na zdroje, ze kterých jsou tato aktiva financována. Hodnotí tím výnosnost celkového vloženého kapitálu. [1, 8]

$$ROA = \frac{EBIT}{Aktiva} \quad (2.10)$$

Vysvětlivky: EBIT – zisk před odečtením úroků a daní

- **Rentabilita celkového investované kapitálu - ROCE (*return on capital employed*)**

Ukazatel udává míru zhodnocení všech aktiv podniku financovaných vlastním i cizím kapitálem. Jinak řečeno vyjadřuje efektivnost hospodaření podniku.

$$ROCE = \frac{EBIT}{Vlastní kapitál + Dlouhodobé dluhy} \quad (2.11)$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu - ROE (return on equity)**

Tímto ukazatelem vyjadřujeme výnosnost kapitálu, který do podniku vložili vlastníci či akcionáři. Tento ukazatel je důležitým kritériem pro investory, kteří chtějí investovat své volné peněžní prostředky a firmu, do které tyto prostředky investují, si vybírají podle výše tohoto ukazatele a výši rizika s ním spojeným.

$$ROE = \frac{EAT}{Vlastní kapitál} \quad (2.12)$$

Vysvětlivky: EAT – zisk po zdanění (čistý zisk)

- **Rentabilita tržeb - ROS (return on sales)**

Ukazatel ROS udává míru ziskovosti, tj. jak velký zisk v Kč dokáže podnik vyprodukovat z 1 Kč tržeb. Tento ukazatel se používá pro mezipodnikové srovnání. Jestliže je hodnota ROS nízká, je podnik špatně řízen. Střední hodnota ukazatele pak znamená, že podnik má dobré jméno na trhu a vysoká hodnota ukazatele udává nadprůměrnou úroveň podniku. [1,8]

$$ROS = \frac{EAT}{Tržby} \quad (2.13)$$

Ukazatele zadluženosti

Podniky používají k financování svých aktiv vlastní a cizí zdroje. K určení optimální výše mezi těmito dvěma složkami slouží právě ukazatele zadluženosti. V dnešní ekonomice je nereálné, aby podnik ke krytí aktiv používal převážně vlastních, nebo naopak cizích zdrojů. Při použití převážně vlastního kapitálu totiž dochází ke snížení jeho celkové výnosnosti. Naopak financování převážně cizím kapitálem přináší určité obtíže (i přesto, že je tento kapitál oproti vlastnímu levnější), např. při jeho získávání.

Na výši hodnot těchto ukazatelů existují různé názory, avšak nejpodstatnější jsou názory věřitelů a akcionářů. Z pohledu věřitele s rostoucím podílem cizího kapitálu na celkovém kapitálu vzrůstá riziko, že podnik nebude schopný dostát svým závazkům a to může zapříčinit, že věřitelé budou po podniku požadovat vyšší

úrokové sazby. Z pohledu akcionářů se jedná o rizikovost akcií, protože s rostoucí mírou dluhového financování roste rizikovost akcií.

- **Celková zadluženost**

Ukazatel celkové zadluženosti, jinak taky známý jako ukazatel věřitelského rizika je podílem cizího kapitálu k celkovým aktivům. Hodnota tohoto ukazatele je důležitá pro věřitele firmy, kteří si přejí, aby tato hodnota byla co nejnižší. Protože čím vyšší je hodnota tohoto ukazatel, tím vyšší je riziko věřitelů. Doporučenou hodnotou je pak rozmezí 30 až 60 %.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.14)$$

- **Zadluženost vlastního kapitálu**

Udává, kolik Kč vlastního kapitálu připadá na 1 Kč cizího kapitálu. Hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 80 až 120 %.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí kapitál}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.15)$$

- **Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry firma financuje majetek vlastními zdroji a jak vysoká je finanční samostatnost dané firmy. Tento ukazatel má rostoucí trend.

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.16)$$

- **Majetkový koeficient**

Tento ukazatel vypovídá, jaká část firemního majetku je financována z cizích zdrojů. Jde o hledání optimální finanční struktury zdrojů vlastního a cizího kapitálu. Ukazatelem je také známý pod pojmem **finanční páka**. [1, 7]

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{Celková aktiva}}{\text{Vlastní kapitál}} \quad (2.17)$$

- **Úrokové krytí**

Ukazatel udává, kolikrát je zisk vyšší než úroky. Je-li jeho hodnota rovna 100 %, tak podnik vydělává pouze na úroky, zisk je tedy nulový. Jestliže je hodnota nižší než 100 %, tak podnik nevydělá ani na úroky. Doporučená hodnota úrokového krytí se pohybuje okolo 300 %.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{Úroky}} \quad (2.18)$$

▪ Úrokové zatížení

Jak velkou část celkového vytvořeného efektu odčerpávají úroky, nám vyjadřuje ukazatel úrokového zatížení. Jestliže je úrokové zatížení podniku dlouhodobě nízké, může si vedení podniku dovolit krýt svá aktiva vyšším podílem cizích zdrojů.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{Úroky}}{EBIT} \quad (2.19)$$

Ukazatele aktivity

Těmito ukazateli jsou souhrnně nazývány ukazatele relativní vázanosti kapitálu v krátkodobých a dlouhodobých aktivech. Jedná se o ukazatele typu doby obratu či obratovosti, využívaných při řízení aktiv, kdy by hodnota doby obratu měla být co nejmenší a hodnota počtu obrátek co největší.

▪ Obrátka celkových aktiv

Měří intenzitu využití celkového majetku podniku. Vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva přemění na peněžní prostředky za určité období. Jedná se o důležitý ukazatel při mezipodnikovém srovnávání. Čím větší je hodnota ukazatele, tím podnik efektivněji využívá svůj majetek. Minimální doporučenou hodnotou je 1. Výsledek vyjde v počtu obrátů za rok.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.20)$$

▪ Doba obratu aktiv

Jedná se o dobu, která uběhne od okamžiku vložení určité části aktiv do výroby až po její uvolnění, tj. za jak dlouhou dobu se určitá část aktiv přemění na peněžní prostředky. Kladným jevem je co nejkratší doba obratu aktiv. Výsledek vyjde ve dnech. [1, 8]

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{Celková aktiva} \cdot 360}{\text{Tržby}} \quad (2.21)$$

▪ Doba obratu zásob

Ukazatel udává průměrný počet dnů, během kterých jsou zásoby vázány v podniku do okamžiku jejich spotřeby, popřípadě do okamžiku jejich prodeje. Hodnota tohoto ukazatele by měla být co nejnižší. [9]

$$Doba\ obratu\ zásob = \frac{Zásoby \cdot 360}{Tržby} \quad (2.22)$$

▪ Doba obratu pohledávek

Udává, za kolik dní jsou v průměru placeny vystavené faktury. Ukazatel vypovídá o platební morálce odběratelů. Jestliže doba obratu pohledávek trvale překračuje doby splatnosti, je žádoucí prověřit platební disciplínu odběratelů.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{Pohledávky \cdot 360}{Tržby} \quad (2.23)$$

▪ Doba obratu závazků

Tento ukazatel vyjadřuje, za kolik dní jsou v průměru placeny závazky podniku, tj. na kolik dní byl dodavateli poskytnut podniku obchodní úvěr. Vypovídá o platební morálce daného podniku.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{Závazky \cdot 360}{Tržby} \quad (2.24)$$

Ukazatele kapitálového trhu

Tato soustava ukazatelů se od ostatních liší tím, že ke svým výpočtům potřebuje nejen účetní data, ale také údaje z kapitálového trhu. Jejich hodnocení tedy vyjadřují burzovní ukazatele.

Ne každá společnost však může tyto ukazatele využívat, protože k jejich využití musí mít podnik právní formu akciové společnosti a své akcie mít volně obchodovatelné na kapitálovém trhu. [1, 8]

▪ Čistý zisk na akcii

Tento ukazatel udává, jak velký zisk plyne z jednoho kusu kmenové akcie. Výše této hodnoty je důležitá pro akcionáře, jelikož z tohoto ukazatele může zjistit, jak vysoké dividendy mohou být vyplaceny. Výsledná hodnota ale neudává přesnou výši vyplacené dividendy na kmenovou akcii, jelikož může dojít k reinvestování části zisku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím roste zájem investorů, což způsobí růst ceny akcií a celkové hodnoty společnosti.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{EAT}{\text{Počet kusů kmenových akcií}} \quad (2.25)$$

- **Price-Earnings Ratio (P/E)**

Ukazatel P/E vyjadřuje, kolik let je potřeba ke splacení ceny akcie výnosem, který z této akcie plyne. Ukazatel také vyjadřuje, jakou cenu jsou akcionáři společnosti ochotni zaplatit za 1Kč zisku na akcii. Výše tohoto ukazatele pak rozhoduje o rozhodování investorů. Je-li jeho hodnota vysoká, může to znamenat, že akcie bude méně riziková a bude z ní plynout menší zisk. Nízká hodnota může být způsobena vyšší rizikovostí akcie, nebo očekáváním investorům, že zisky podniku budou v budoucnu klesat.

$$P/E = \frac{\text{Tržní cena akcie}}{\text{Čistý zisk na jednu akcii}} \quad (2.26)$$

- **Dividendový výnos**

Jak je akcie výnosná nám udává výsledek tohoto ukazatele, který je podílem skutečné výše vyplacené dividendy v čitateli a tržní ceny akcie ve jmenovateli.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na kmenovou akcii}}{\text{Tržní cena akcie}} \quad (2.27)$$

- **Výplatní poměr**

Ukazatel udává, jaký podíl čistého zisku je vyplácena v dividendách a jaký podíl zisku je použit na reinvestice. Čím je hodnota výplatního poměru vyšší, tím více zisku jde na výplatu dividend, což je příznivá situace pro akcionáře.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{Dividenda na kmenovou akcii}}{\text{Čistý zisk na jednu akcii}} \quad (2.28)$$

- **Market-to-Book Ratio**

Market-to-Book Ratio udává poměr mezi tržní a účetní hodnotou podniku. Prosperujícím podnikem lze nazvat ten podnik, který má vytvořený goodwill a zároveň u tohoto ukazatele dosahuje hodnot vyšší než jedna. Čím vyšší je tato hodnota, tím má podnik vyšší tržní hodnotu. Trendem tohoto ukazatele je tedy růst. [1, 8]

$$\text{Market-to-Book Ratio} = \frac{\text{Suma tržních cen všech akcií}}{\text{Účetní hodnota akcie}} \quad (2.29)$$

- **Účetní hodnota akcie**

Účetní hodnota akcie je poměrem vlastního kapitálu a počtu kmenových akcií společnosti, který udává informaci o výkonnosti a růstu společnosti. Ukazatel by měl

mít rostoucí tendenci, jelikož při zvyšování této hodnoty připadá investorům společnost jako finančně zdravá.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Počet kmenových akcií}} \quad (2.30)$$

D) Souhrnné indexy hodnocení

Smyslem finanční analýzy je vyhodnocení finanční situace a zdraví podniku, tedy, jestli je podnik schopný fungovat i v budoucnu, či nikoliv. Z tohoto důvodu vznikly souhrnné indexy hodnocení skládající se z kombinací různých ukazatelů, které mají za cíl, interpretovat komplexní charakteristiku finančně-ekonomické situace podniku vyjádřené jediným číslem. Tyto indexy mají tři základní funkce:

- vysvětlit vliv změny ukazatelů na celkovém hospodaření podniku,
- usnadnit a zpřehlednit analýzu dosavadního vývoje podniku,
- doložit materiály pro rozhodování o firemních a externích cílech.

Mezi tyto indexy řadíme soustavy pyramidového rozkladu, bankrotní modely a bonitní modely. [8]

Pyramidový rozklad ukazatele

Pyramidový rozklad si klade za cíl popsání souvislostí mezi jednotlivými ukazateli a zároveň analyzování komplikovaných vnitřních vazeb v pyramidě, kdy se jakákoliv změna jednoho ukazatele projeví v celé vazbě. Tyto vazby mohou být buď aditivní (součet, rozdíl), nebo multiplikativní (součin, podíl).

Ke klíčovým ukazatelům výkonnosti podniku patří ukazatele rentability, které jsou ovlivňovány nejen stavem likvidity a aktivity podniku, ale také hladinou zadluženosti. Z tohoto důvodu se provádí rozbor vývoje a odchylek ukazatelů a hledání faktorů, které jsou tímto vývojem způsobeny. Pomocí tohoto rozboru je pak možné udělat opatření, které povedou ke zlepšení zjištěné situace.

V rámci pyramidy je důležité rozložit zvolený vrcholový ukazatel na dílčí ukazatele, mezi kterými budou existovat aditivní a multiplikativní vazby. Tato dekompozice poslouží k určení vlivů jednotlivých ukazatelů na ten vrcholový. Mezi nejpoužívanější pyramidové rozklady patří DuPontův rozklad, který představuje rozklad rentability vlastního kapitálu. Dalšími jsou pak rozklad ukazatele EVA a ROA.

Výpočet pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu lze vyjádřit následovně,

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.31)$$

Vysvětlivky: $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku, $\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrát aktiv a $\frac{A}{E}$ finanční páku.

Možné výkyvy tohoto vrcholového ukazatele můžeme postihnout jako součet vlivů dílčích ukazatelů pomocí vzorce,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.32)$$

Vysvětlivky: x vyjadřuje analyzovaný ukazatel, Δy_x značí přírůstek vlivu vrcholového ukazatele, a_i představuje dílčí ukazatel, Δx_{a_i} značí vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x .

Vypočítanou hodnotu odchylky je možné analyzovat jak v absolutním, tak relativním vyjádření. [1]

Bankrotní modely

Tyto modely slouží uživateli k zjištění skutečnosti, jestli je analyzovaná firma v blízké době ohrožená bankrotem. Takto ohrožené firmy mají totiž před svým úplným úpadkem převážně problémy s běžnou likviditou, úrovní čistého pracovního kapitálu a rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

▪ Altmanův model

Daný model je velice oblíbený pro svůj jednoduchý výpočet, kdy propočítává indexy celkového hodnocení, ze kterého uživatel zjistí finanční situaci podniku. Jeho výpočet je proveden součtem pěti poměrových ukazatelů, kdy je každý z těchto pěti ukazatelů vynásoben určitým číslem podle jeho váhy, z nichž nejdůležitějším je rentabilita celkového kapitálu a z tohoto důvodu je vynásobena nejvyšším číslem. Existují dva způsoby výpočtů. První je pro společnosti, které jsou veřejně obchodovatelné na burze, druhý způsob výpočtu je pro všechny ostatní společnosti.

Pro podniky veřejně obchodovatelné na burze je způsob výpočtu následující:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (2.33)$$

Vysvětlivky: X_1 vyjadřuje podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům, X_2 je podíl nerozděleného zisku k celkovým aktivům, X_3 značí podíl EBITu a celkových aktiv, X_4 se vyjádří jako podíl tržní ceny akcií a celkových dluhů, X_5 se rovná podílu tržeb k celkovým aktivům.

Vypočítaná hodnota indexu Z určí finanční situaci podniku. Je-li tato hodnota vyšší než 2,99, je finanční situace podniku dostačující. Jestliže tento index vyjde

v rozmezí 1,81 - 2,98, jedná se o tzv. šedou zónu, ve které je skutečná finanční situace podniku těžce určitelná, nemůžeme ji totiž označit za prosperující, ale ani za upadající. Jestliže hodnota klesne pod 1,81, potýká se firma s finančními problémy, které mohou vést až k bankrotu.

Pro ostatní společnosti je používán vzorec s nižšími hodnotami násobků jednotlivých ukazatelů a změnou ve vyjádření ukazatele X_4 který představuje podíl základního kapitálu na celkových dluhích společnosti.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (2.34)$$

Vysvětlivky: X_1 vyjadřuje podíl pracovního kapitálu k celkovým aktivům, X_2 je podíl nerozděleného zisku k celkovým aktivům, X_3 značí podíl EBITu a celkových aktiv, X_4 se vyjádří jako podíl základního kapitálu a celkových dluhů, X_5 se rovná podílu tržeb k celkovým aktivům.

S nížením vah jednotlivých poměrových ukazatelů dochází i k nižším hodnotám výsledků ukazatele Z . Proto se prosperující firma pohybuje už v hodnotách nad 2,9, šedá zóna je v rozmezí 1,2 až 2,9 a pásmo bankrotu představuje hodnota nižší než 1,2.

▪ Model IN – Index důvěryhodnosti

Tento model byl sestaven na základě snahy vyhodnocení finančního zdraví českých firem. K výsledku se docílí pomocí rovnice, která zahrnuje poměrové ukazatele zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity, kdy je každému přiřazena určitá váha, stejně jako tomu bylo u Altmanova modelu. Jako první vznikl model **IN**, tzv. věřitelský model, který váhu jednotlivých ukazatelů určoval podle odvětví, ve kterém se nacházel analyzovaný podnik. Druhý vznikl model **IN99**, tzv. vlastnický model, pro který není důležitý obor podnikání firmy, ale jak je firma schopná nakládat s finančními prostředky investorů. Z tohoto důvodu jsou váhy jednotlivých ukazatelů stejné pro všechny typy společností. Tyto dva modely se každý zabývali analýzou firmy z jiné stránky. Proto vznikl model **IN01**, který kombinuje oba předešlé modely a navíc bere na zřetel analýzu tvorby ekonomické přidané hodnoty. [1, 8]

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{Ú} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{VÝN}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{KZ + KBÚ} \quad (2.35)$$

Vysvětlivky: A představuje aktiva, CZ jsou cizí zdroje, $EBIT$ je zisk před úroky a zdaněním, $Ú$ jsou nákladové úroky, $VÝN$ značí výnosy, OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky a $KBÚ$ vyjadřují krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci.

Jestliže index IN01 vyjde větší než 1,77, jedná se o prosperující firmu. Hodnota v rozmezí 0,75 až 1,77 představuje pohyb firmy v šedé zóně a hodnota nižší, než 0,75 představuje bankrotující firmu.

▪ Tafflerův model

Jedná se o další model, podle kterého lze zjistit riziko bankrotu analyzované společnosti. K jeho výpočtu lze použít dvou způsobů, a to základního a modifikovaného. Oba tyto modely využívají ke svým výpočtům čtyři poměrové ukazatele, kdy rozdíl mezi nimi je akorát v poslední položce a interpretaci výsledků.

- Základní tvar Tafflerova modelu:

$$ZT(z) = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{FM - KD}{PN} \quad (2.36)$$

Vysvětlivky: Položka EBT značí zisk před zdaněním, KD zahrnuje krátkodobé závazky, běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci, CA jsou celková aktiva. FM finanční majetek a PN provozní náklady. Ostatní položky byly vysvětleny výše.

Vyjde-li hodnota nižší než 0, představuje to pro firmu velké riziko bankrotu. Při hodnotách vyšších než 0 je výsledek vyhodnocen jako malé riziko bankrotu firmy.

- Modifikovaný tvar Tafflerova modelu:

$$ZT(z) = 0,53 \cdot \frac{EBT}{KD} + 0,13 \cdot \frac{OA}{CZ} + 0,18 \cdot \frac{KD}{CA} + 0,16 \cdot \frac{T}{CA} \quad (2.37)$$

Tato verze je využívána v případě, kdy analytik nemá k dispozici podrobnější údaje o společnosti. Položka T značí tržby společnosti. Jestliže hodnota tohoto tvaru Tafflerova modelu vyjde nižší než 0,2, jedná se o velkou pravděpodobnost bankrotu společnosti. Hodnoty nad 0,3 pak udávají malou pravděpodobnost bankrotu. [8]

Bonitní modely

Cílem bonitních modelů je určit finanční zdraví podniku a zhodnotit, jestli se jedná o dobrý či špatný podnik v rámci jeho oboru podnikání. Lépe řečeno se jedná o rating společnosti. K tomuto zhodnocení se používá bodové ohodnocení vybraných poměrových ukazatelů, kdy je každý ukazatel jinak bodově ohodnocen podle své důležitosti. Z tohoto důvodu je důležité, aby použité ukazatele byly dobře zpracovány. Díky tomu pak nedochází ke zkreslení výsledků a špatnému odhadu ratingu společnosti. Mezi tyto modely řadíme Kralickův Quicktest a Tamariho model.

▪ Kralickův Quicktest

Tento model tvoří soustava čtyř rovnic, pomocí které zjistíme situaci podniku. Dvě z těchto rovnic charakterizují finanční stabilitu podniku a další dvě charakterizují výnosovou situaci podniku.

$$R1 = \frac{\text{Vlastní kapitál}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.38)$$

$$R2 = \frac{\text{Cizí zdroje} - \text{Peněžní prostředky}}{\text{Provozní cash flow}} \quad (2.39)$$

$$R3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Aktiva celkem}} \quad (2.40)$$

$$R4 = \frac{\text{Provozní cash flow}}{\text{Výkony}} \quad (2.41)$$

K získaným výsledkům se přiřadí bodové ohodnocení podle následující tabulky č. 2.4.

Tabulka č. 2.4 Bodování výsledků modelu

Ukazatel	0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	< 0	0 - 0,1	0,1 – 0,2	0,2 – 0,3	> 0,3
R2	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	< 0	0 – 0,08	0,08 – 0,12	0,12 – 0,15	> 0,15
R4	< 0	0 – 0,05	0,05 – 0,08	0,08 – 0,1	> 0,1

Zdroj: [8] – vlastní zpracování autora

Po obodování jednotlivých ukazatelů se může provést hodnocení podniku, které se provede ve třech krocích. Prvním je zjištění finanční stability, která se vypočítá jako součet bodů, které získali ukazatelé R1 a R2, kdy se tento součet podělí dvěma. Druhým krokem je vyhodnocení výnosové situace podniku, který zjistíme součet bodů ukazatelů R3 a R4, který se následně vydělí dvěma. Posledním je celkové zhodnocení bonity podniku, ke kterému dojdeme součet bodových hodnot finanční stability a výnosové situace dělený 2. [8]

Bonitní společnost dosahuje v tomto modelu hodnot nad úrovní 3. Společnost pohybující se v šedé zóně dosahuje hodnot v rozmezí 1 až 3 a potíže s finančním hospodařením mají společnosti s hodnotami nižší než 1.

▪ **Tamariho model**

Tamariho model hodnotí finanční situaci podniku pomocí bodového součtu ukazatelů ze soustavy rovnic, kdy nejvyšší možné bodové ohodnocení je rovno 100. V této soustavě jsou zahrnuty vzorce pro výpočet finanční samostatnosti, vázanosti vlastního kapitálu, výsledku hospodaření a provozní činnosti.

$$T1 = \frac{\text{Vlasní kapitál}}{\text{Cizí kapitál}} \quad (2.42)$$

$$T2 = \frac{EAT}{\text{Celková aktiva}} \quad (2.43)$$

$$T3 = \frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé dluhy}} \quad (2.44)$$

$$T4 = \frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Průměrný stav nedokončené výroby}} \quad (2.45)$$

$$T5 = \frac{\text{Tržby}}{\text{Průměrný stav pohledávek}} \quad (2.46)$$

$$T6 = \frac{\text{Výrobní spotřeba}}{\text{Pracovní kapitál}} \quad (2.47)$$

Po výpočtu těchto rovnic jsou výsledky bodově ohodnoceny, kdy ukazatelé T1 a T2 mohou dosáhnout až 25 bodů, ukazatel T3 20 bodů a ukazatelé T4 až T6 mají nejmenší váhu na bonitě společnosti a tak je jejich bodové ohodnocení nejvýše 10 bodů. Přesné obodování jednotlivých výší výsledků se autor práce rozhodl neuvádět, jelikož by se jednalo o poněkud rozsáhlejší tabulku. Součtem maximálních hodnot tedy získáme, jak už bylo řečeno, sto bodů.

Podniky, které v tomto modelu dosáhnou méně než 30 bodů, jsou finančně nestabilní a je u nich vyšší pravděpodobnost bankrotu. Když je podnik finančně stabilní a jeho pravděpodobnost bankrotu je malá, dosahuje hodnot vyšších než 60 bodů. [8]

3. Charakteristika vybrané akciové společnosti

Tato kapitola je zaměřená na představení analyzované společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. Autor práce popíše základní údaje o jejím vzniku, předmětu podnikání, nejvýznamnějších odběratelích, investicích, tržbách a struktuře společnosti. Informace pro 3. kapitolu jsou čerpány z výročních zpráv společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. za roky 2010 až 2013 a z interních materiálů společnosti.

3.1 Historie společnosti Dalkia Industry CZ, a.s.

Společnost Dalkia Industry CZ, a.s., se sídlem Gregorova 2582/3, Moravská Ostrava, Ostrava byla založena na základě zakladatelské listiny. Vznikla 19. prosince 2007 zapsáním do obchodního rejstříku u Krajského soudu v Ostravě oddíl B, vložka 3722 pod obchodní firmou PORCELLINO a.s.

Další změna společnosti proběhla na základě Projektu rozdělení společnosti OKD, a.s., dále jen OKD, pomocí odštěpení sloučením ze dne 15. září 2008 došlo k odštěpení části jejího jmění, které přešlo na nástupnickou společnost NWR Energy, a.s. Rozhodným dnem tohoto odštěpení sloučením části společnosti OKD, a.s. byl 1. červenec 2008. Den zápisu změny byl 30. listopad 2008. Dne 4. července 2008 byl zápisem do obchodního rejstříku změněn název společnosti na NWR Energy, a.s., dále jen NWR.

Během roku 2010 pak došlo k prodeji 100 % akcií společnosti původním vlastníkem New World Resources N.V. společnosti Dalkia Česká republika, a.s. se sídlem Ostrava, 28. října 3126/152.

S touto změnou vlastníka společnosti k 21. červnu 2010 došlo také ke změně názvu společnosti na Dalkia Industry CZ, a.s., která byla zapsána do obchodního rejstříku dne 24. června 2010 se sídlem Zelená 2061/88a, Ostrava, Mariánské Hory, PS4 70974.

Poslední změna v historii společnosti nastala teprve nedávno. Důvodem bylo datum 25. července 2014, kdy byla uzavřena jednání mezi skupinami Veolia a EDF ohledně ukončení partnerské spolupráce. Tímto završením se Veolia stala stoprocentním akcionářem Dalkie mimo území Francie. Evropská unie schválila rozdělení skupiny Dalkia na dvě skupiny, kdy mezinárodní aktivity Dalkie se staly 100 % aktivitami Veolie a francouzské aktivity skupiny Dalkia přešly pod hlavičku EDF.

Skutečnost vedla 1. března 2015 ke změně původního názvu Dalkia Industry CZ, a.s. na nový název Veolia Průmyslové služby ČR, a.s. kdy byla tato změna zapsána do obchodního rejstříku.

Nynějším jediným akcionářem společnosti je Veolia Energie ČR, a.s. (do 31. prosince 2014 Dalkia Česká republika, a.s.) se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava 702 00 Ostrava.

3.2 Předmět podnikání a odběratelé společnosti

Tato společnost představuje pro Dalkii světovou referenci v oblasti týkající se těžebního provozu a průmyslu, protože zajišťuje dodávku a distribuci elektrické energie, a dále pak výrobu a distribuci tepla, teplé vody, chladu a stlačeného vzduchu pro těžbu uhlí v dolech patřící největší těžební společnosti v České republice, OKD, a.s., dále jen OKD. Tyto tzv. utility společnost dodává do předávacích míst, která jsou na povrchu.

Společnost také vlastní Lokální distribuční soustavu (LDS), včetně 110 kV vedení z Polska. Pomocí LDS zajišťuje distribuci elektřiny pro podstatnou část Ostravska a významné průmyslové firmy.

Další částí je obchodování s elektřinou, které pro společnost zajišťuje její dceřiná společnost Dalkia Commodities CZ, s.r.o. (bývalá společnost CZECH-KARBON, s.r.o.), která patří mezi nejvýznamnější obchodníky s elektřinou na českém trhu. Další dceřiná společnost je Dalkia Powerline SP. z o.o. (bývalá NWR Energetyka PL), která nakupuje a distribuuje elektrickou energii v Polsku.

Společnost byla i významným dodavatelem tepla do domácností. Část společnosti, která se touto dodávkou zabývala, však společnost pronajala na základě smlouvy o nájmu části podniku své mateřské společnosti Dalkia Česká republika, a.s., která byla podepsána 16. června 2011. Smlouva nabyla platnosti 1. září 2011 a její trvání je sjednáno na dobu určitou do 31. prosince 2029. Takhle najatá část společnosti představuje soubor věcí, práv a majetkových hodnot, jenž měl v rámci společnosti samostatnou strukturu a byl označen jako „teplo obyvatelstvu“.

Nejvýznamnějším odběratelem společnosti je společnost OKD, kdy je více než 90 % tržeb společnosti uskutečňováno právě s OKD. Z této skutečnosti vyplývá, že Dalkia Industry CZ, a.s. je závislá na podnikatelské činnosti OKD.

Z důvodu předmětu podnikání podléhá tato společnost doзору Státní báňské správy. Při své činnosti tak musí respektovat nejen obecně závaznou legislativu, ale

také báňskou legislativu. Při realizaci svých podnikatelských aktivit respektuje požadavky na ochranu životního prostředí, bezpečnosti a ochrany zdraví při práci.

V této společnosti je velice sledovanou oblastí ochrana životního prostředí a s tím související zpřísnění legislativy. Společnost se přihlásila k národnímu přechodovému plánu postupného snižování emisí a plnění zpřísněných emisních limitů. Z grafu č. 3.1 je patrné, že společnost, až na některé výjimky dlouhodobě snižuje množství produkovaných emisí.

Graf č. 3.1 Vývoj emisí společnosti (v tunách)



Zdroj: Výroční zpráva společnosti 2012, s. 12

Investiční činnost společnosti Dalkia Industry CZ, a.s.

V roce 2010 byly společností NWR připravovány projekty na rozvoj a bezpečnost nové společnosti při dodržení sjednaných dodávek užití pro těžbu uhlí v dolech společnosti OKD. Po převzetí společnosti skupinou Dalkia byly tyto projekty předělány. Tato nová příprava projektů byla zahájena v červenci 2010 a jednalo se hlavně o:

- dokončení modernizace výroby stlačeného vzduchu včetně jeho řízení a monitorování,
- rekonstrukci kolejních jednotek kotelny ČSM,
- rekonstrukci elektrických rozvodů ČSM a modernizaci hlavních rozvodů.

Celkové prostředky společnosti spojené s investiční činností činily v roce 2010 102 687,5 tis. Kč (podle plánů NWR). V červenci 2010 byl tento plán upraven

podle záměrů Dalkie Industry CZ, a.s. a z celkových investičních prostředků bylo nakonec vynaloženo 89 624,2 tis. Kč.

Největší prostředky byly vynaloženy na rozvojové stavby (instalace tří moderních a účinnějších kompresorů ZH 15000) ve výši 42 720 tis. Kč a na stavby pro obnovu (modernizace zauhlovacích cest pro teplárnu ČSM a rekonstrukce parní výměňkové stanice Gregorowa) ve výši 17 586 tis. Kč.

Investice na zvýšení bezpečnosti práce, efektivity a zajištění standardů patřily mezi hlavní investiční činnost společnosti v roce 2011. Konkrétně se jednalo např. o modernizaci výroby stlačeného vzduchu, nebo rekonstrukci elektrických rozvodů. Celkové vynaložené prostředky na investiční činnost v roce 2011 činily 324 716,7 tis. Kč.

Největší prostředky byly opět vynaloženy na rozvojové stavby (jednalo se o nákup šesti kompresorů typu ZH 15000, instalaci nového generátoru o výkonu 5MW na teplárně, instalace nového moderního horkovodního kotle a další) ve výši 232 100 tis. Kč a na stavby pro obnovu (rekonstrukce distribučních rozvodů aj.) v celkové výši 64 993 tis. Kč.

V roce 2012 byly realizované investice společnosti pro zvýšení bezpečnosti práce, efektivity výroby, rozšíření obchodních aktivit a zajištění jednotného systému řízení v provozech DIN. Celková částka vynaložena na investiční činnost v roce 2012 byla přibližně 252 000 tis. Kč. Z této částky bylo 149 648 tis. Kč vynaloženo na rozvojové stavby převážně v projektu modernizace tepelného hospodářství Lazy, kdy byla uskutečněna realizace nové výměňkové stanice VS 50 o výkonu 22 MWt s napojením na nově vybudovaný horkovod. Na stavby a zařízení pro obnovu bylo v tomto roce vynaloženo 84 892 tis. Kč.

Informace o tržbách společnosti

Tržby společnosti jsou tvořeny hlavně z jejich výkonů. Jedná se o tržby z distribuce elektřiny, výroby a rozvodu tepla obyvatelstvu, výroby a rozvodu tepla průmyslu a stlačený vzduch, a nakonec ostatní výkony. V následující tabulce č. 3.1 je znázorněn vývoj těchto tržeb za jednotlivé oblasti a předměty činnosti v letech 2010 až 2012.

Z tabulky č. 3.1 vyplývá, že se v roce 2010 na tržbách společnosti podílely všechny hlavní oblasti podnikání společnosti podobnou měrou. V roce 2011 došlo k poklesu tržeb v oblasti výroba a rozvod tepla obyvatelstvu. Příčinou je výše zmiňovaný důvod, kdy DIN pronajala tuto oblast své společnosti mateřské

společnosti Dalkia Česká republika, a.s. a údaje v tabulce jsou uvedeny pouze za prvních 8 měsíců roku 2011 a v roce 2012 byly tržby plynoucí z této oblasti nulové. Ostatní tržby z oblastí distribuce elektřiny a výroby tepla průmysl a stačený vzduch se meziročně zvyšovaly.

Tabulka č. 3.1 Vývoj tržeb v jednotlivých oblastech podnikání DIN (v tis. Kč)

	2010	2011	2012
Distribuce elektřiny	697 563	854 087	918 296
Výroba a rozvod tepla obyvatelstvu	757 314	430 692*	-
Výroba a rozvod tepla průmysl a stlačený vzduch	881 689	929 978	952 850
Ostatní	9 438	2 565	15 857
Celkem	2 346 004	2 217 322	1 887 003

*údaje za období 01-08/2011

Zdroj: [10] – vlastní zpracování

Důležitou informací je, že společnost DIN provádí své transakce převážně v české měně. Případní výkyvy kurzu tedy nemají na ekonomiku společnosti významný vliv. V zahraniční měně společnost provádí transakce pouze se svou dceřinou společností Dalkia Powerline, kdy při těchto transakcích využívá finanční nástroj pro zajištění kurzu, tzv. hedging.

Překvapivým faktem je, že společnost má ve výkazu rozvahy položky účty v bankách a peníze na velice nízkých až nulových hodnotách. Důvodem je, že DIN je zapojena v cashpoolingu¹ v rámci skupiny Dalkia v České republice. Z tohoto důvodu je stav bankovního účtu ve výkazech vykazován v položce Pohledávky (popř. Závazky) – ovládaná nebo ovládající osoba.

3.3 Struktura společnosti

V této části se práce zaměřuje na popsání struktury zaměstnanců a organizační struktury podniku.

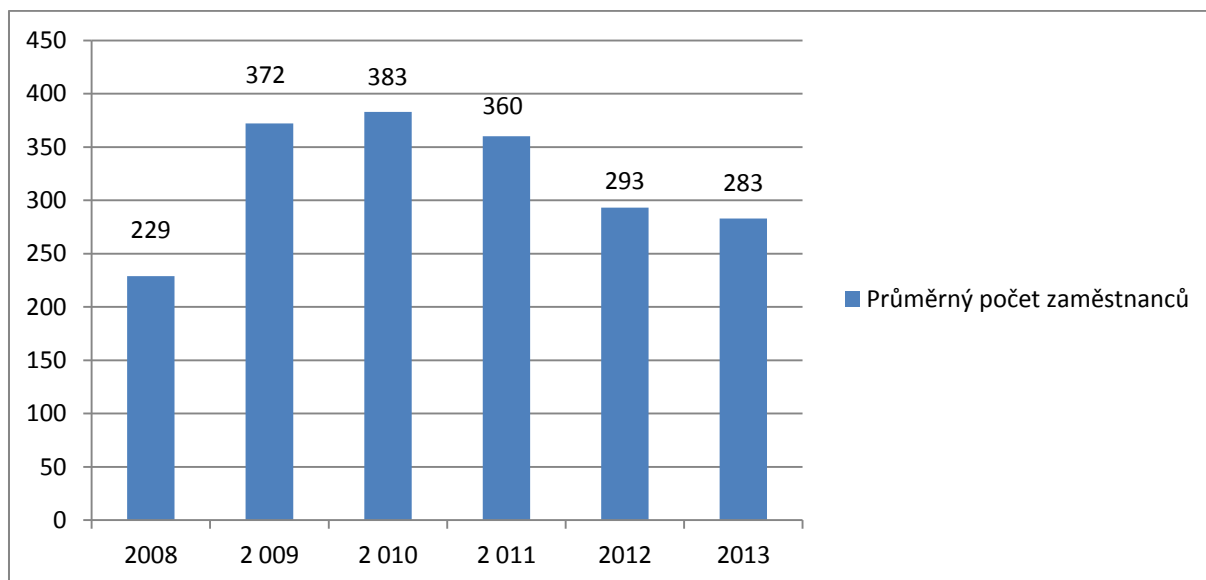
Zaměstnanci

Vývoj průměrného počtu zaměstnanců byl v této společnosti mezi roky 2008 až 2010 rostoucí, jak je znázorněno v grafu č. 3.2. V roce 2010 dosáhl nejvyšší

¹ Cashpooling – zůstatek finanční hotovosti dceřiné společnosti, který je zaznamenáván na účtu mateřské společnosti.

hodnoty 383 zaměstnanců, z kterých bylo 303 mužů a 79 žen. Od roku 2010 až po rok 2013 průměrný počet zaměstnanců neustále klesal až na hodnotu 283, kterou opět z větší části tvořili muži, resp. 251 mužů a 32 žen.

Graf č. 3.2 Vývoj průměrného počtu zaměstnanců DIN za období 2008-2013



Zdroj: [10] – vlastní zpracování

Společnost má hlavním předmětem podnikání výrobu utilit. Z tohoto důvodu jsou zaměstnanci společnosti z řad dělníků a techniků. V průměru má společnost 65 % zaměstnanců dělnických profesí a 35 % technických zaměstnanců.

DIN se dlouhodobě snaží motivovat své zaměstnance, proto jim na základě kolektivní smlouvy poskytuje určité benefity. Jedná se např. o příspěvky na penzijní připojištění, stravování, dětské prázdniny a ozdravné pobyty a přídavek na dovolenou a Vánoce. Dalšími pak jsou příspěvky na sport, rekreaci, kulturu a dovolenou, které podnik poskytuje pomocí věcných poukázek.

V roce 2012 byl ve společnosti zaveden nový systém motivace zaměstnanců, kdy byl vytvořen osobní účet zaměstnance. Z tohoto účtu si zaměstnanec může vybrat ze tří variant způsobu čerpání prostředků. První je příspěvek na penzijní připojištění, druhým příspěvek na životní pojištění a posledním způsobem je příspěvek na kulturu, sport, rekreaci a dovolen ve formě věcných poukázek.

Organizační struktura

Organizační struktura společnosti je třístupňová. Na nejvyšším stupni je ředitel společnosti. Pod ředitele společnosti spadají ředitelé jednotlivých úseků, mezi které patří finanční a administrativní ředitel, zabývající se ekonomikou a personalistikou. Dále obchodní ředitel, který má na starosti obchod a informační technologie, ředitel

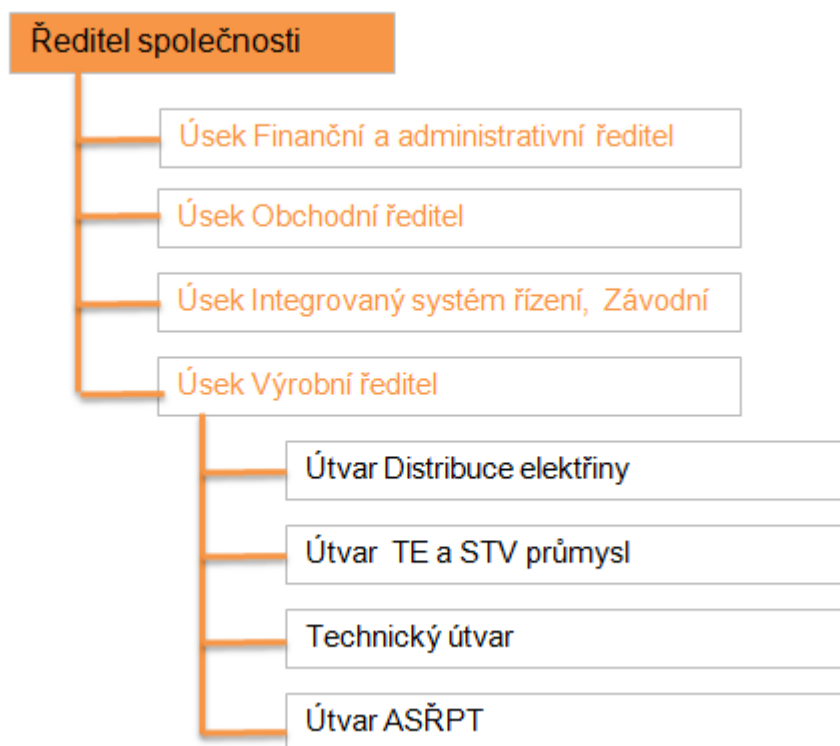
projektů, který se věnuje řízením projektů společnosti. Dalším je úsek „Závodní“ mající na starosti dodržování legislativy, bezpečnost a ekologii. Posledním úsekem je úsek výrobního ředitele, který má na starosti třetí stupeň organizační struktury, do kterého spadá útvar distribuce elektřiny, útvar výroby a rozvodu tepla a stlačeného vzduchu, útvar technické podpory výroby, útvar teplo Obyvatelstvu a nákup.

V roce 2011 došlo ke změně v této struktuře. Jednalo se o ubrání útvaru teplo Obyvatelstvu ze třetího stupně struktury. Tato změna byla zapříčiněna již zmiňovaným pronájmem části podniku mateřské společnosti.

K další změně došlo hned v následujícím roce, kdy byl zrušen úsek projektového ředitele. V roce 2013 pak proběhlo přidání útvaru ASŘPT (automatizované systémy řízení technologických procesů) do úseku výrobního ředitele.

Vzhled organizační struktury společnosti po těchto změnách je znázorněn na schématu č. 3.1.

Schéma č. 3.1 Organizační struktura DIN v roce 2013



Zdroj: [10] – vlastní zpracování

4. Zhodnocení akciové společnosti pomocí finančních ukazatelů

V této části se bakalářská práce zaměřuje na aplikaci metod ve společnosti Dalkia Industry CZ, a.s., které byly popsány ve 2. kapitole a na zhodnocení finanční situace dané společnosti. Pro zhodnocení je použita horizontální a vertikální analýza, analýza vybranými poměrovými ukazateli a analýza pomocí vybraných bankrotních a bonitních modelů. Data pro výpočty jsou čerpána z účetních výkazů rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu cash flow za roky 2010 až 2012. Za více let data čerpána nejsou z důvodu, že společnost v roce 2013 přešla na účtování podle mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS.

4.1 Horizontální analýza

V následných tabulkách č. 4.1, 4.2 a 4.3 jsou znázorněny absolutní a relativní změny vybraných aktiv, pasiv a VZZ společnosti Dalkia industry CZ a.s. Výpočty byly provedeny podle vzorců 2.3 a 2.4 a jsou obsaženy v přílohách č. 4 a č. 5.

4.1.1 Horizontální analýza rozvahy - aktiva

Z tabulky č. 4.1 vyplývá, že celková aktiva společnosti se z roku 2010 na rok 2011 zvýšila o 226 216 tis. Kč, což představuje změnu o 6,59 %. Na této změně se největší měrou podílela změna oběžných aktiv ve výši 201 740 tis. Kč, resp. 37,40 %. Změna byla převážně způsobena navýšením krátkodobých pohledávek – ovládající a řídící osoba (cashpooling). Výše této změny činila 260 889 tis. Kč, resp. 159,15 %. Navýšení pohledávek – ovládající a řídící osoba ovlivnila především výplata dividend dceřinými společnostmi za rok 2010 mateřské společnosti DIN ve výši 445 006 tis. Kč. Další důvodem navýšení aktiv, byla změna dlouhodobých pohledávek ve výši 71 238 tis. Kč, resp. 547 984,62 %. Navýšení dlouhodobých pohledávek bylo ovšem způsobeno pouze přesunem zůstatkové hodnoty dlouhodobého majetku do dlouhodobých pohledávek. Jednalo se o pronájem majetku v zůstatkové hodnotě části podniku teplo obyvatelstvo. Nemalou měrou se na zvýšení aktiv podílelo navýšení dlouhodobého majetku o 24 053 tis. Kč. Toto bylo způsobeno investicemi do dlouhodobého hmotného majetku. Největší investicí bylo pořízení

turbokompresoru ZH 15000 na dole ČSM Sever a Jih o celkovém výkonu 90 000 m³/hod za 45 509 tis. Kč.

Mezi roky 2011 a 2012 se celková aktiva snížila o 393 424 tis. Kč, což je snížení o 10,76 %. Změna byla opět zapříčiněna převážně oběžnými aktivy, která se snížila o 331 389 tis. Kč, resp. 44,71 %. Největší podíl pak tvořil pokles krátkodobých pohledávek – ovládající a řídící osoba (cashpooling) ve výši 242 253 tis. Kč, resp. 57,03 %. Důvodem poklesu je opět především výplata dividend dceřinými společnostmi mateřské firmě, které byly oproti předešlému roku významně nižší. Další pokles byl zapříčiněn dlouhodobým majetkem, který klesl o 61 569 tis. Kč, resp. 2,11 %. Důvodem bylo, že investice v roce 2012 byly oproti roku 2011 nižší a jejich výše nestačila pokrýt celkovou hodnotu odpisů za rok 2012.

Tabulka č. 4.1 Horizontální analýza aktiv (v tis. Kč)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010/2011	2011/2012	2010/2011	2011/2012
Aktiva celkem	226 216	-393 424	6,59 %	-10,76 %
Dlouhodobý majetek	24 053	-61 569	0,83 %	-2,11 %
Oběžná aktiva	201 740	-331 389	37,40 %	-44,71 %

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.1.2 Horizontální analýza rozvahy – pasiva

Tabulka č. 4.2 udává absolutní a relativní změny pasiv mezi roky 2010 až 2012.

Celková pasiva společnosti se za období 2010/2011, stejně jako u aktiv zvýšila o 226 216 tis. Kč, což znamenalo nárůst o 6,59 %. Tento přírůstek byl hlavně způsoben navýšením vlastního kapitálu společnosti, přesněji zvýšení VH běžného účetního období o 465 294 tis. Kč, což je oproti roku 2010 více než trojnásobný nárůst, přesněji zvýšení o 330,24 %. Výraznou měrou se na změně pasiv také podílel pokles cizích zdrojů o 269 291 tis. Kč, tj. o 26,79 %. Snížení bylo způsobeno změnou v závazcích společnosti, kdy dlouhodobé závazky poklesly o 138 743 tis. Kč a krátkodobé závazky poklesly o 132 841 tis. Kč, což u obou položek znamenal pokles o cca 27 %.

V období 2011/2012 celková pasiva poklesla, stejně jako u aktiv, o 393 424 tis. Kč, resp. o 10,76 %. Výraznou měrou se na této změně opět podílely položky VH za běžné účetní období a závazky společnosti, kdy položka VH BÚO poklesla o 249 128

tis. Kč, což představuje snížení o 41,10 % oproti roku 2011. Dlouhodobé závazky se za sledované období snížily o 58 935 tis. Kč, tj. o 17,02 % a krátkodobé závazky zaznamenaly pokles o 27,61 %. U krátkodobých závazků se hlavně jednalo o snížení stavu závazků z obchodních vztahů o 161 415 tis. Kč, resp. 61,66 %, kdy byl splacen část závazku vůči Komerční bance z titulu směnek k úhradě (investice).

Tabulka č. 4.2 Horizontální analýza pasiv (v tis. Kč)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010/2011	2011/2012	2010/2011	2011/2012
Pasiva celkem	226 216	-393 424	6,59 %	-10,76 %
Vlastní kapitál	472 343	-218 811	19,75 %	-7,64 %
VH BÚO	465 294	-249 128	330,24 %	-41,10 %
Cizí zdroje	-269 291	-168 577	26,79 %	-22,90 %

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.1.3 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

V tabulce č. 4.3 jsou znázorněny absolutní a relativní změny výsledků hospodaření společnosti za roky 2010, 2011 a 2012.

Výsledek hospodaření z provozní činnosti se mezi roky 2010 a 2011 zvýšil o 51 499 tis. Kč, tj. o 35,05 %. Tento nárůst byl zapříčiněn poklesem nákladů za služby, které poklesly o 20,83 % oproti předešlému roku. Výsledek hospodaření z finanční činnosti se za stejné období zvýšil o 438 724 tis. Kč, tj. o 20 921,51 %. Takhle vysoká procentní změna byla způsobena přechodem společnosti pod nového vlastníka, který po převzetí rozhodl, že dceřiné společnosti, které tato společnost vlastní, budou vyplácet zisk ve formě dividend své mateřské společnosti DIN. Díky těmto změnám byl VH za účetní období zvýšen o 465 294 tis. Kč, tj. o 330,24 %.

Mezi roky 2011 a 2012 se VH z provozní činnosti zvýšilo 40 961 tis. Kč, resp. o 20,64%. Tato skutečnost byla způsobena snížením nákladů na služby o 11,47 % a snížením osobních nákladů o 13,66 %, které byly zapříčiněny snížením stavu zaměstnanců. VH z finanční činnosti zaznamenal pokles o 314 497 tis. Kč, tj. o 71,34 % z důvodu snížení výnosů z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem. Tato skutečnost zapříčinila pokles VH za účetní období o 249 128 tis. Kč, resp. o 41,10 %.

Tabulka č. 4.3 Horizontální analýza VZZ (v tis. Kč)

	Absolutní změna		Relativní změna	
	2010/2011	2011/2012	2010/2011	2011/2012
Provozní VH	51 499	40 961	35,05 %	20,64 %
Finanční VH	438 724	-314 497	20 921,51 %	-71,34 %
VH za účetní období	465 294	-249 128	330,34 %	-41,10 %

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

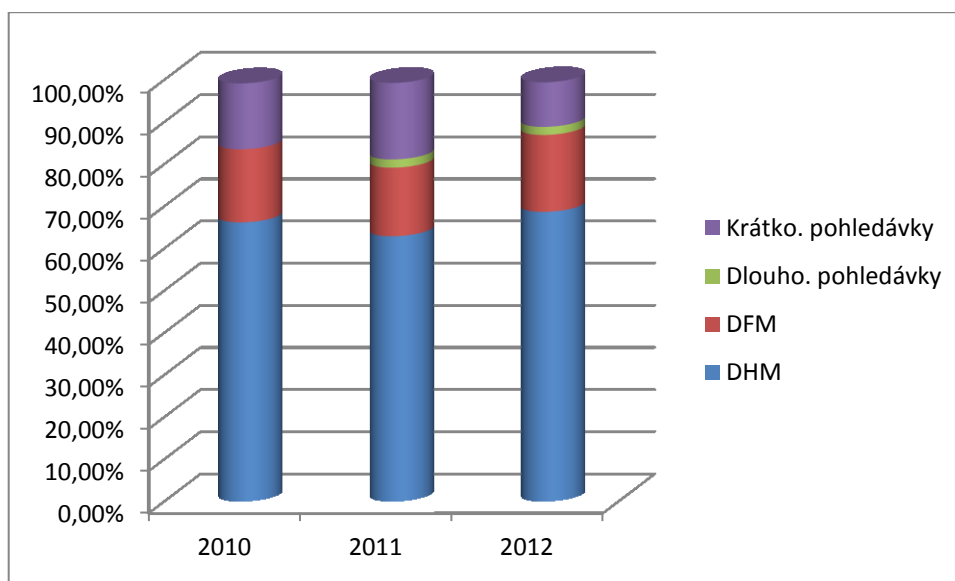
4.2 Vertikální analýza

Tato kapitola se zabývá vertikální analýzou společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. za roky 2010 až 2012. Bude provedena vertikální analýza aktiv, pasiv a výkazů zisku a ztráty. Cílem kapitoly je určit, jak se jednotlivé položky podílejí na celkové struktuře a financování společnosti. Výpočty těchto podílů jsou součástí přílohy č. 6.

4.2.1 Vertikální analýza rozvahy – aktiva

Z grafu č. 4.1 je patrné, že celková aktiva společnosti tvoří z velké části dlouhodobý majetek, cca 85 %, který zahrnuje dlouhodobý finanční a dlouhodobý hmotný majetek. Důvodem je, že tato společnost má hlavním předmětem podnikání výrobu a distribuci utilit, ke kterým potřebuje zázemí, tj. výrobní zařízení, potrubí, rozvodné sítě atd. Nemalou částí DM je dlouhodobý finanční majetek ve výši cca 17 %, který představuje 100 % podíl ve 2 dceřiných firmách společnosti ve výši 595 122 tis. Kč. Zbylou část, tedy cca 15 %, tvoří oběžná aktiva. Tuto výši převážně ovlivňují krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů a dále pak pohledávky - ovládající a řídící osoba, které souvisí s výplatou dividend právě z podílů ve 2 dceřiných společnostech zmiňovaných výše. Největší změny v podílu na celkových aktivech za sledované roky představují krátkodobé pohledávky, které se nejprve zvýšily o 2,54 % a následující rok snížily o 7,58 %.

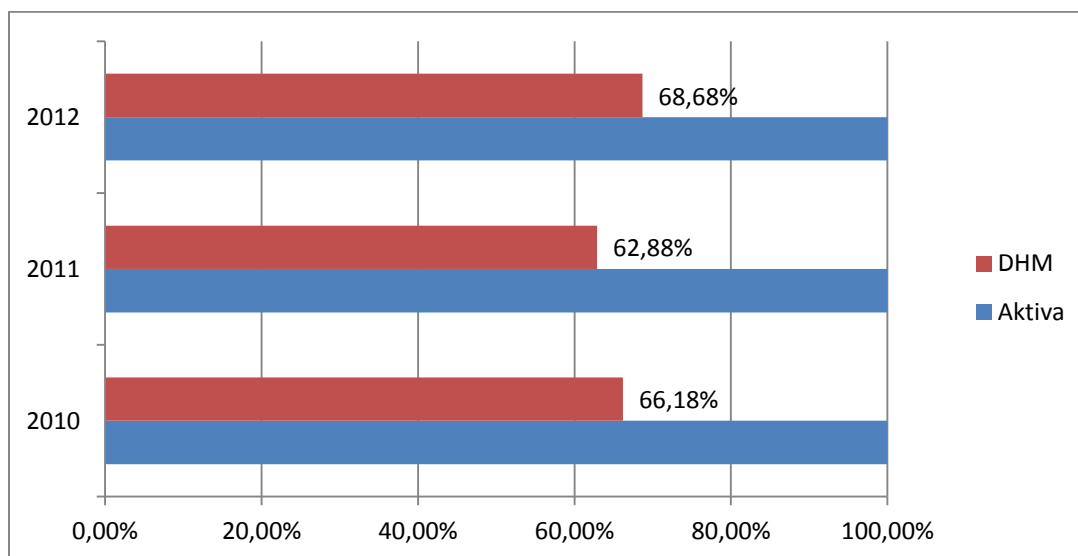
Graf č. 4.1 Vertikální analýza aktiv



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

Vývoj podílu dlouhodobého hmotného majetku na aktivech se v letech 2010 až 2012 vyvíjel nerovnoměrně. Tato skutečnost je znázorněna v grafu č. 4.2. Mezi roky 2010/2011 došlo k poklesu podílu, i přesto, že se DDM v celkové hodnotě zvýšil. Tento pokles byl zapříčiněn nárůstem podílu oběžných aktiv na celkových aktivech. Mezi roky 2011/2012 se podíl DDM navýšil i přes jeho celkový pokles. Toto navýšení bylo opět způsobeno oběžnými aktivy, které za zmiňované období zmenšily a tím snížily svůj podíl na aktivech společnosti.

Graf č. 4.2 Vývoj podílu DDM na celkových aktivech



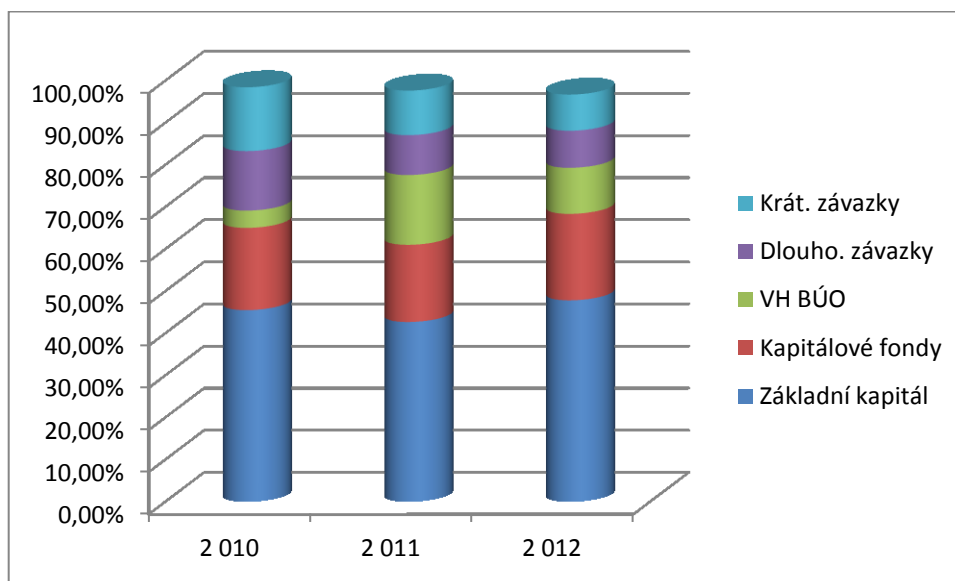
Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.2.2 Vertikální analýza rozvahy – pasiva

Struktura pasiv je znázorněna v grafu č. 4.3. Z tohoto grafu je patrné, že převážnou část pasiv tvoří vlastní kapitál zahrnující položky základní kapitál, kapitálové fondy a VH BÚO. Jeho výše podílu se postupem času zvyšovala, kdy v roce 2010 VK tvořil 69,72 % podílu na pasivech. V dalším roce došlo k jeho velkému nárůstu na 78,33 % a v roce 2012 se podíl VK zvýšil už jen na 81,06 %. Tyto změny mezi roky 2010/2011 byly zapříčiněny zvýšením položky VH BÚO a mezi roky 2011/2012 je důvodem snížení celkové hodnoty VK a cizích zdrojů.

Další část podílu tvoří cizí zdroje, resp. krátkodobé a dlouhodobé závazky. Vývoj podílů cizích zdrojů na pasivech se v jednotlivých letech snižoval. V roce 2010 činil tento podíl 29,30 %, v následujícím roce pak došlo k jeho poklesu na 20,13 %, který byl zapříčiněn, jak vyplývá z grafu č. 4.3, poklesem krátkodobých a dlouhodobých závazků společnosti. V roce 2012 došlo k dalšímu poklesu na hodnotu 17,39 %, kterou zapříčinilo snížení hodnoty závazků z obchodních vztahů, tedy krátkodobých závazků.

Graf č. 4.3 Vertikální analýza pasiv



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

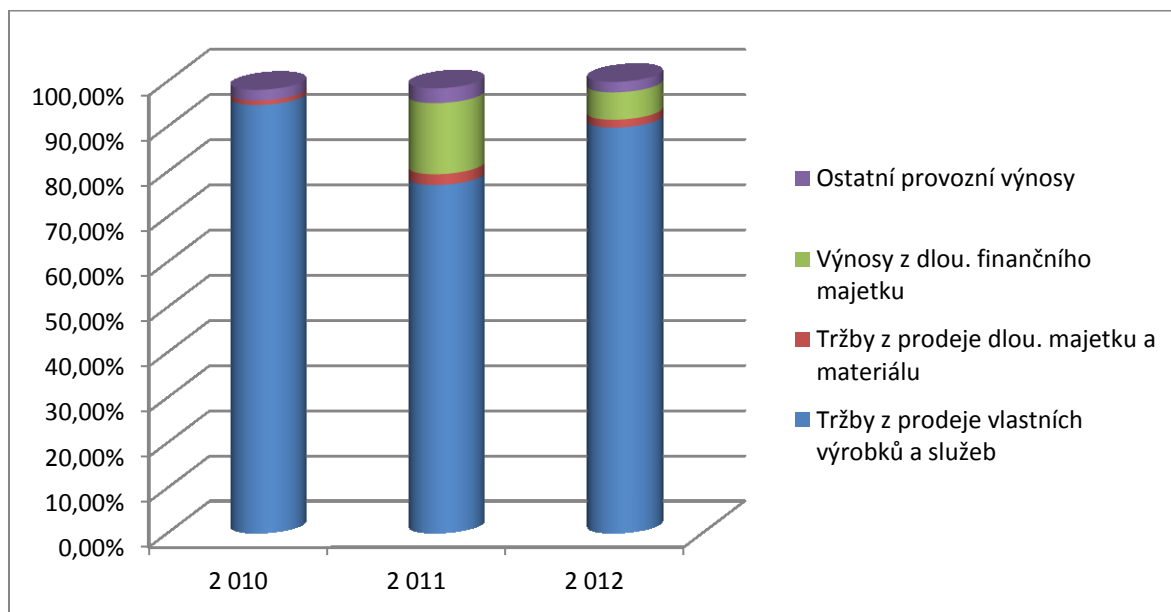
4.2.3 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

▪ Výnosy

Graf č. 4.4 udává podíl jednotlivých složek na tvorbě výnosů společnosti. Největší podíl mají tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, které v roce 2010 představovaly 94,84 % z celkových výnosů. V následujícím roce se tato položka

snížila na 77,13 % z důvodu navýšení výnosů z dlouhodobého finančního majetku na 15,74 % (opět se jednalo o výplatu dividend dceřinými společnostmi). V roce 2012 se tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb zvýšily na 89,83 % a výnosy z DFM snížily na 6,07 %. Poslední položkou, která stojí za zmínku, je podíl ostatních provozních výnosů, který se meziročně pohyboval okolo 2,8 %.

Graf č. 4.4 Vertikální analýza výnosů

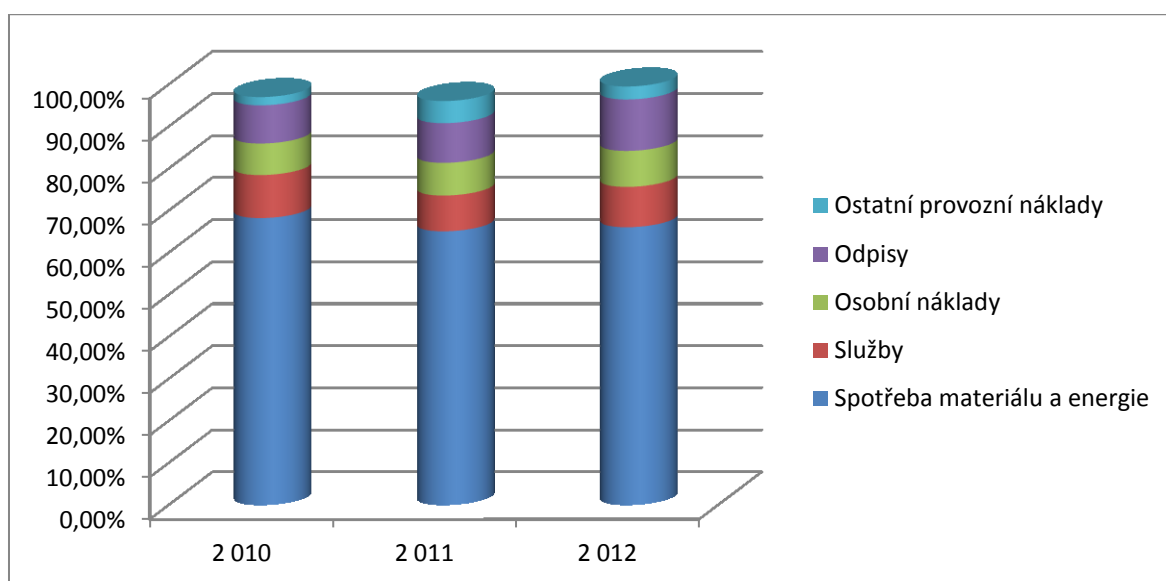


Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

▪ Náklady

Z grafu č. 4.5 vyplývá, že na nákladech společnosti se největší měrou podílí spotřeba materiálu a energie. Tato skutečnost je zapříčiněna hlavním předmětem podnikání společnosti, kterým je výroba tepla, chladu, stlačeného vzduchu, elektřiny a distribuce elektřiny, ke které je potřeba spotřebovávat materiál a energii. Tato položka se na celkových nákladech ve sledovaném období podílí v průměru 66,46 %. Další část nákladů tvoří náklady na služby, osobní náklady a odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, kdy se každá z těchto položek mezi roky 2010 až 2012 pohybuje průměrně v rozmezí 7 až 12 %. Poslední větší položkou jsou ostatní provozní náklady, které se v roce 2010 podílely na celkových nákladech 1,95 %, v roce 2011 došlo k navýšení na 5,26 % a v roce 2012 pak ke snížení na 3,08 %.

Graf č. 4.5 Vertikální analýza nákladů



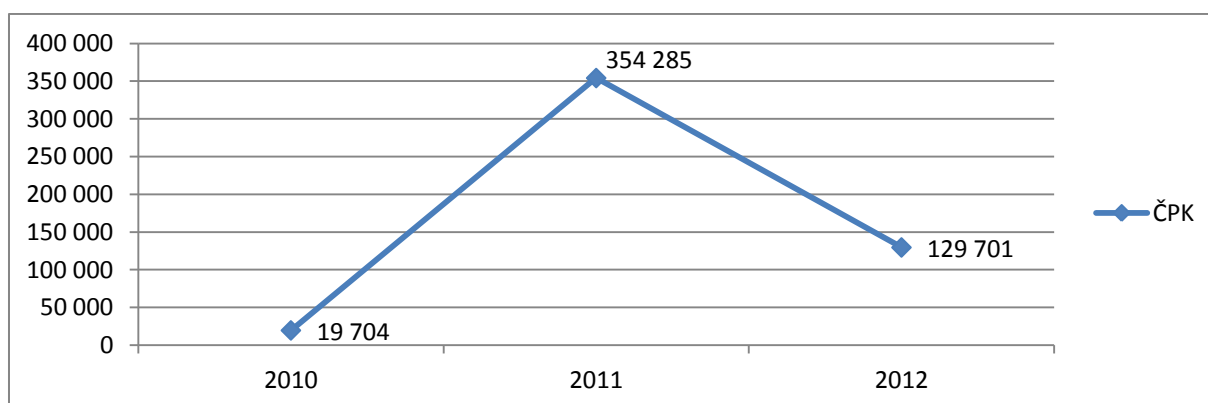
Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.3 Čistý pracovní kapitál

V této kapitole se práce zaměřuje na zjištění výše a vývoje čistého pracovního kapitálu analyzované společnosti. K výpočtu ČPK byl použit vzorec 2.5 a tyto výpočty jsou zahrnuty v příloze č. 8.

ČPK se za sledované období pohyboval v kladných číslech, což vypovídá o dobré schopnosti společnosti platit své závazky. Z roku 2010 na rok 2011 se čistý pracovní kapitál zvýšil z 19 704 tis. Kč na 354 285 tis. Kč. Takto velký nárůst byl zapříčiněn zvýšením krátkodobých pohledávek a zároveň snížením krátkodobých závazků. V dalším roce došlo k poklesu ČPK na hodnotu 129 701 tis. Kč, který opět zaviněn změnou hodnot krátkodobých pohledávek a závazků. Tento vývoj je znázorněn v grafu č. 4.6.

Graf č. 4.6 Vývoj čistého pracovního kapitálu 2010-2012 (v tis. Kč)



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.4 Analýza poměrových ukazatelů

V této části je zpracována analýza poměrových ukazatelů, pomocí které se dá zhodnotit finanční situace podniku. Pro toto zhodnocení si autor práce vybral ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity. Výpočty byly provedeny podle vzorců 2.7 až 2.24 a jsou obsahem příloh č. 9 až 12.

4.4.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability vyjadřují, jestli byla společnost schopná zhodnotit svůj vložený kapitál a tím vytvářet zisk. Pro toto vyjádření byly použity vzorce pro výpočet rentability celkového kapitálu (ROA), rentability celkového investovaného kapitálu (ROCE), rentability vlastního kapitálu (ROE) a rentability tržeb (ROS). V následující tabulce jsou výsledky těchto ukazatelů rentability za sledované roky.

Všechny tyto ukazatele mají z roku 2010 na 2011 rostoucí a v dalším roce klesající charakter. Hlavní příčinou těchto změn je nárůst a pokles výsledků hospodaření převážně z důvodu rozhodnutí o výplatě dividend dceřinými společnostmi mateřské společnosti (DIN). Mezi roky 2010 a 2011 byl v rámci dividend vyplacen i nerozdělený zisk minulých let, což znamenalo nárůst těchto ukazatelů a v roce 2012 byl vyplacen už pouze zisk za předchozí rok, znamenající pokles ukazatelů rentability. Vývoj ukazatelů rentability je znázorněn v tabulce č. 4.4.

Tabulka č. 4.4 Ukazatele rentability

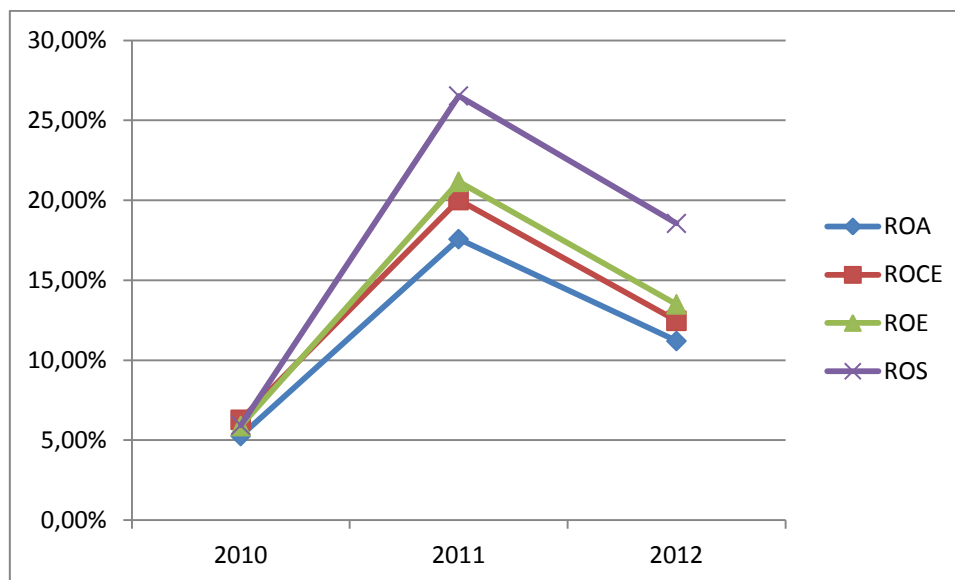
Ukazatel	2010	2011	2012
ROA	5,27 %	17,58 %	11,21 %
ROCE	6,28 %	20,02 %	12,47 %
ROE	5,59 %	21,17 %	13,50 %
ROS	5,94 %	26,54 %	18,56 %

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

V následujícím grafu č. 4.7 je znázorněn vývoj ukazatelů rentability. Je tedy patrné, že zvýší-li se v následujícím roce jeden ukazatel, rostoucí tendenci mají i ukazatele ostatní a naopak. Tato skutečnost je způsobena podobnými, nebo stejnými čitateli. Ve vzorcích pro výpočet daných ukazatelů se do čitatele dosazoval EAT – čistý zisk a EBIT – zisk před zdaněním a úroky, kdy se tyto dva zisky lišily převážně pouze o zdanění, jelikož úroky společnosti jsou dlouhodobě v malých hodnotách.

Nejúspěšnějším rokem byl rok 2011, kdy ukazatelé dosahovaly nejvyšších hodnot a podnik tak nejúspěšněji zhodnocoval svůj vložený kapitál. Nejhorším rokem byl pak z tohoto pohledu rok 2010.

Graf č. 4.7 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

▪ **Rentabilita celkového kapitálu (ROA)**

Ukazatel ROA měl z roku 2010 na 2011 rostoucí tendenci, kdy se z hodnoty 5,27 % vyšplhal až na hodnotu 17,58 %. Celkový vložený kapitál byl tedy zhodnocen z důvodu zvýšení výsledku hospodaření. Z roku 2011 na 2012 pak nastal pokles na 11,21 %.

▪ **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (ROCE)**

Pro výpočet tohoto ukazatele byl použit zisk před zdaněním a úroky (EBIT), který byl podělen součtem vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů společnosti. V roce 2011 dosahoval tento ukazatel nejvyšších hodnot, kdy se zvedl z hodnoty 6,28 % v roce 2010 na hodnotu 20,02 %. V následujícím roce došlo stejně jako u ROA k poklesu na 12,47 %.

▪ **Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)**

Vývoj tohoto ukazatele měl, stejně jako ostatní, prvně rostoucí a následně klesající charakter. V roce 2010 byla jeho hodnota 5,59 %, poté následovat nárůst na 21,17 % a následný pokles na 17,00 % v roce 2012. Výnosnost vloženého kapitálu vlastníků a akcionářů byla tedy kladná. Tento ukazatel by měl ale mít v čase rostoucí charakter a ne takhle nerovnoměrný vývoj, který může odradit potenciální investory.

▪ Rentabilita tržeb (ROS)

Tento Ukazatel dosahuje, kromě roku 2010, nejvyšších hodnot. Prvně vzrostl z 5,94 % na 26,54 %, a poté zaznamenal, jako ostatní ukazatelé propad na 18,56 %. Ukazatel udává míru ziskovosti, tj. kolik Kč zisku přinese 1 Kč tržeb. Například v roce 2011 byl tedy zisk z 1 Kč tržeb ve výši 0,27 Kč.

4.4.2 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele vyjadřují, jak se na financování aktiv společnosti podílely její vlastní a cizí zdroje. K určení těchto hodnot byly použity vzorce pro výpočet celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu, podílu vlastního kapitálu na aktivech, majetkový koeficient, úrokové krytí a úrokové zatížení. V tabulce č. 4.5 jsou znázorněny výsledky těchto výpočtů ukazatelů.

Tabulka č. 4.5 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2010	2011	2012
Celková zadluženost	29,30 %	20,13 %	17,39 %
Zadluženost VK	42,03 %	25,70 %	21,45 %
Podíl VK na aktivech	69,72 %	78,33 %	81,06 %
Majetkový koeficient	143,43 %	127,67 %	123,36 %
Úrokové krytí	4247,11 %	18354,17 %	-
Úrokové zatížení	2,35 %	0,54 %	0,00 %

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

▪ Celková zadluženost

Vývoj tohoto ukazatele byl za sledované období klesající, jak vyplývá z grafu č. 4.8, kdy celková zadluženost klesla z hodnoty 29,30 % až na 17,39 %. Takto klesající trend je výhodný pro věřitele společnosti, protože je společnost málo zadlužená a tím klesá jejich riziko věřitelů. Nicméně takhle nízké hodnoty znamenají nižší výnosnost pro společnost, jelikož používá k financování svých aktiv více vlastní kapitál, který je ovšem dražší. Hodnota celkové zadluženosti by se měla pohybovat v rozmezí 30-60 %, kdy se společnost do tohoto rozmezí nedostala ani v jednu roce sledovaného období. Proto by pro firmu bylo výhodnější používat větší množství cizích zdrojů, tj. více se zadlužit.

▪ Zadluženost vlastního kapitálu

Tento ukazatel se neustále snižoval. Mezi roky 2010 a 2011 poklesl ze 42,03 % na 25,70 % a v dalším roce klesl až na hodnotu 21,45 %. Doporučená hodnota se

však pohybuje mezi 80 až 120 %, tj. aby na 1 Kč vlastního kapitálu připadala přibližně 1 Kč kapitálu cizího, což společnost ani zdaleka nesplňuje.

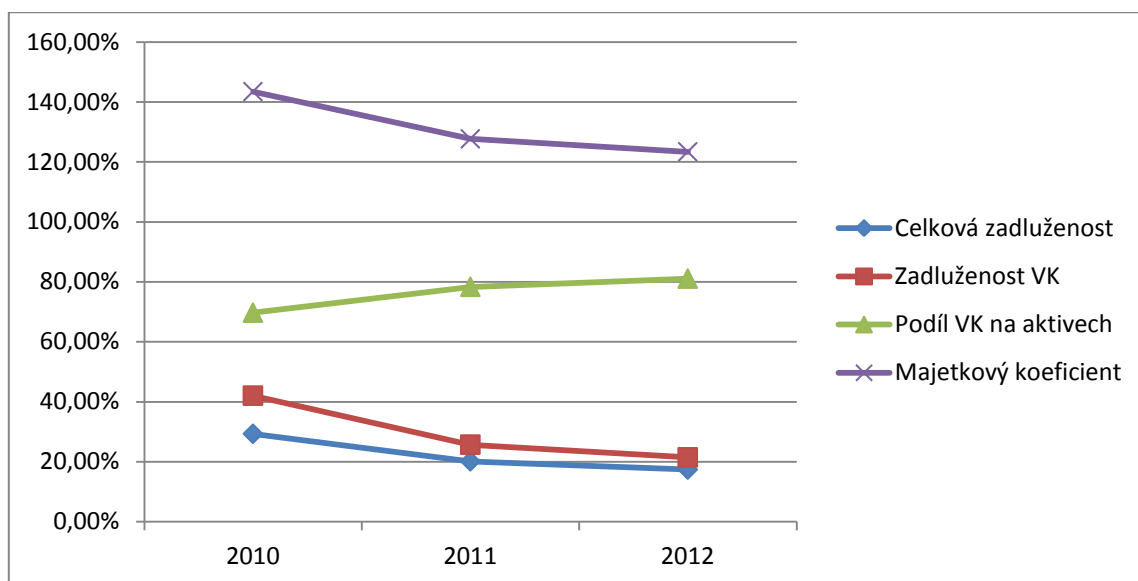
▪ Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Jedná se o ukazatel s rostoucím trendem, který ve sledovaném období probíhal, jak je znázorněno v grafu č. 4.8. V roce 2010 byl celkový podíl VK na aktivech 69,72 %, roce 2011 došlo k zvýšení na 78,33 % a v roce 2012 narostl na hodnotu 81,06 %. Takto vysoké hodnoty představují vysokou finanční samostatnost společnosti.

▪ Majetkový koeficient

Majetkový koeficient, známý také jako finanční páka byl v roce 2010 ve výši 143,43 %. V dalších letech klesal, a to na 127,67 % a 123,36 %. Z klesající hodnotou se snižuje zadluženost společnosti. Pokles tohoto ukazatele je tedy pochopitelný, protože společnost neustále zvyšovala vlastní kapitál oproti cizím zdrojům. Tento pokles je znázorněn v grafu č. 4.8.

Graf č. 4.8 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

▪ Úrokové krytí

Hodnoty tohoto ukazatele jsou uvedeny v tabulce č. 4.5. V roce 2010 byla hodnota ukazatele 4247,11 % a v roce 2011 dokonce 18 354,17 %. Rok 2012 není uveden, jelikož v tomto roce společnost neměla žádné nákladové úroky. Doporučená hodnota tohoto ukazatele je ve výši 300 %, což společnost několika násobně převyšuje. Důvodem je opět malá zadluženost společnosti, v tomto případě se jedná

o úroky, kdy zisk společnosti byl v roce 2010 více než 4 000 krát vyšší než její nákladové úroky a v roce 2011 dokonce více než 18 000 krát vyšší.

▪ Úrokové zatížení

V roce 2010 byl tento ukazatel ve výši 2,35 %, jak vyplývá z tabulky č. 4.5, v dalším roce klesl na 0,54 % a v posledním sledovaném roce byla jeho hodnota nulová z důvodu nulových úroků společnosti. Dlouhodobá nízká úroveň tohoto ukazatele znamená, že si vedení společnosti může dovolit krýt svá aktiva vyšším podílem cizích zdrojů, což by pro tuto společnost bylo výhodnější.

4.4.3 Ukazatele likvidity

Tato část se zaměřuje na výpočty ukazatelů likvidity podniku, a to ukazatele okamžitá likvidita, ukazatele pohotová likvidita a ukazatele běžná likvidita. Díky těmto ukazatelům se zjistí, jak je společnost schopná hradit své závazky vůči dodavatelům včas a v plné výši. V následující tabulce 4.6 jsou uvedeny hodnoty jednotlivých ukazatelů za roky 2010 až 2012.

Tabulka č. 4.6 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2010	2011	2012
Okamžitá likvidita	0,32	1,10	0,65
Pohotová likvidita	1,04	1,90	1,46
Běžná likvidita	1,04	1,92	1,46

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

▪ Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita se vypočítá jako podíl pohotových platebních prostředků a dluhů s okamžitou splatností. Jelikož společnost Dalkia Industry CZ, a.s. v jednotlivých letech měla příliš nízké až nulové peněžní prostředky, a tento ukazatel by vyšel v nulových hodnotách, rozhodl se autor práce zařadit mezi peněžní prostředky i položku Pohledávky – ovládající osoba, jelikož tato společnost využívá tzv. cashpooling. Z grafu č. 4.9 lze vyčíst změny ukazatele, který v roce 2010 vyšel ve výši 0.32. V roce 2011 došlo k navýšení na hodnotu 1,1 a v posledním roce byl zaznamenán pokles 0,65. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,9 až 1,1. Do tohoto rozmezí se společnost dostala pouze v roce 2011. Kritickou hodnotou je pak 0,2, ke které se společnost téměř přiblížila v roce 2010.

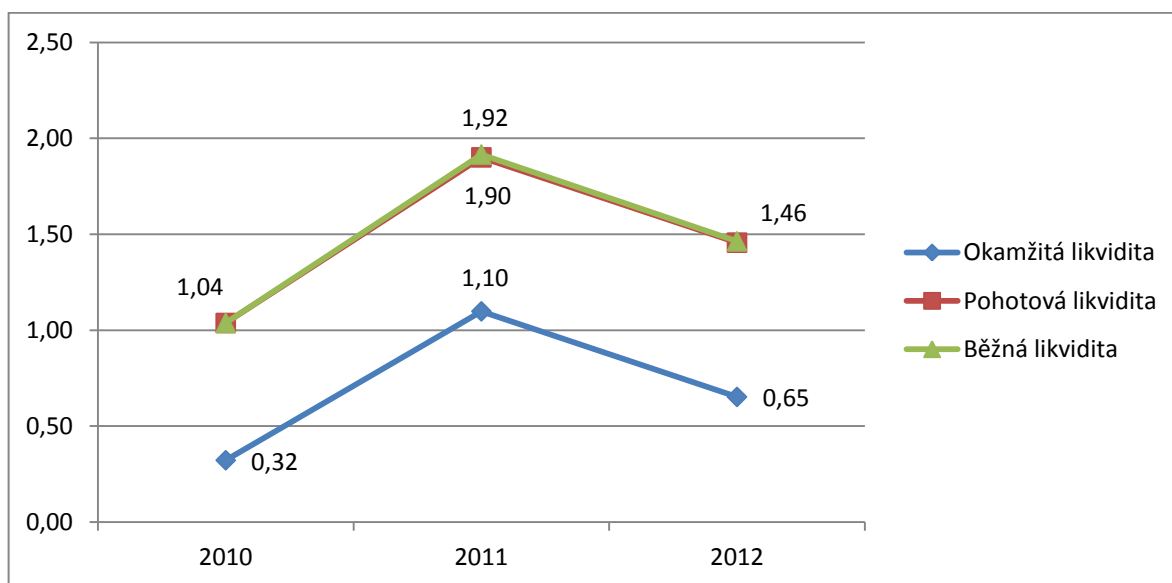
▪ Pohotová likvidita

Tento ukazatel měl opět v prvním roce sledovaného období rostoucí tendenci, kdy se zvýšil z hodnoty 1,04 na 1,90 a mezi roky 2011 a 2012 došlo, jako u předešlého ukazatele, k jeho poklesu na hodnotu 1,46. Z hodnot tohoto ukazatele vyplývá, že společnost byla schopná vypořádat se svými závazky, aniž by musela prodávat své zásoby. K tomuto výsledku je zapotřebí dosáhnout hodnot vyšší než 1, a té společnost dosáhla ve všech sledovaných letech. Doporučená hodnoty ukazatele, která se pohybuje v rozmezí 1, až 1,5 společnost dosáhla v letech 2010 a 2012. V roce 2011 tuto hranici překročila, což znamenalo příznivou zprávu pro věřitele, ale špatnou zprávu pro akcionáře a vedení společnosti, jelikož byly finanční prostředky vázány v aktivech a tím se snížilo jejich zhodnocení.

▪ Běžná likvidita

Z grafu č. 4.9 je patrné, že běžná likvidita se od té pohotové, až na rok 2011 nijak neliší, i přesto, že pohotová likvidita má ve svém vzorečku navíc očištění oběžných aktiv o zásoby. Důvodem je, že tato společnost má stabilně malé množství zásob, které na celkových oběžných aktivech tvoří nepatrný podíl. Hodnoty ukazatele jsou tedy za roky 2010 a 2012 totožné s hodnotami pohotové likvidity a v roce 2011 tato hodnota činila 1,92. Běžná likvidita se má pohybovat v rozmezí 1,5 až 2,5, kdy této skutečnosti společnost dosáhla akorát v roce 2011 a v roce 2012 se ukazatel pohyboval těsně pod spodní hranicí této doporučené hodnoty. Z těchto hodnot pak plyne, že společnost je schopná uspokojit své věřitele, kdyby přeměnila svá oběžná aktiva na hotovost v danou chvíli.

Graf č. 4.9 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.4.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele vyjadřují, jak je společnost schopná využívat svůj finanční majetek ve vázanosti na aktiva společnosti. V tabulce č. 4.7 jsou uvedeny výsledky ukazatelů obrátky celkových aktiv, doby obratu aktiv, zásob, pohledávek a závazků.

Tabulka č. 4.7 Ukazatele aktivity

Ukazatel	2010	2011	2012
Obrátka celkových aktiv [obrat/rok]	0,69	0,62	0,59
Doba obratu aktiv [dny]	520,46	576,24	610,75
Doba obratu zásob [dny]	0,005	0,91	0,35
Doba obratu pohledávek [dny]	56,40	48,90	42,13
Doba obratu závazků [dny]	95,12	60,96	52,41

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

- **Obrátka celkových aktiv**

Hodnota ukazatele se z 0,69 obrátů za rok v roce 2010 snížila na 0,62 obrátů za rok v roce 2011. Tento propad byl způsoben snížením tržeb společnosti a zvýšením celkových aktiv. V roce 2012 došlo k dalšímu poklesu na 0,59 obrátů za rok. Všechny tyto hodnoty jsou nižší než 1, což znamená, že společnost neefektivně využívá svůj majetek.

- **Doba obratu aktiv**

Tento ukazatel souvisí s obrátkou celkových aktiv a měl by mít, co nejnižší hodnoty a v čase se má hodnota tohoto ukazatele snižovat. Avšak společnosti trvala přeměna celkových aktiv na peněžení prostředky v prvním sledovaném roce 521 dní, v dalším roce 577 dní a v roce 2012 trvala tato přeměna dokonce 611 dní.

- **Doba obratu zásob**

Stejně jako u doby obratu aktiv má i tento ukazatel dosahovat co nejnižších hodnot. Společnost za sledované období měla tyto hodnoty pokaždé nižší, než 1 celý den. Z těchto výsledků ale není patrné, jestli je situace společnosti dobrá či nikoliv, jelikož takto nízké hodnoty jsou zapříčiněny nízkým stavem zásob společnosti, které se pohybovaly od 30 tis. Kč po 5 800 tis. Kč.

- **Doba obratu pohledávek**

Pro objektivní výsledek ukazatele autor práce očistil krátkodobé pohledávky o položku pohledávky – ovládající a řídící osoba, jelikož se ve skutečnosti jedná o pohledávku k mateřské společnosti Dalkia Česká republika, a.s. z titulu cashpoolingu.

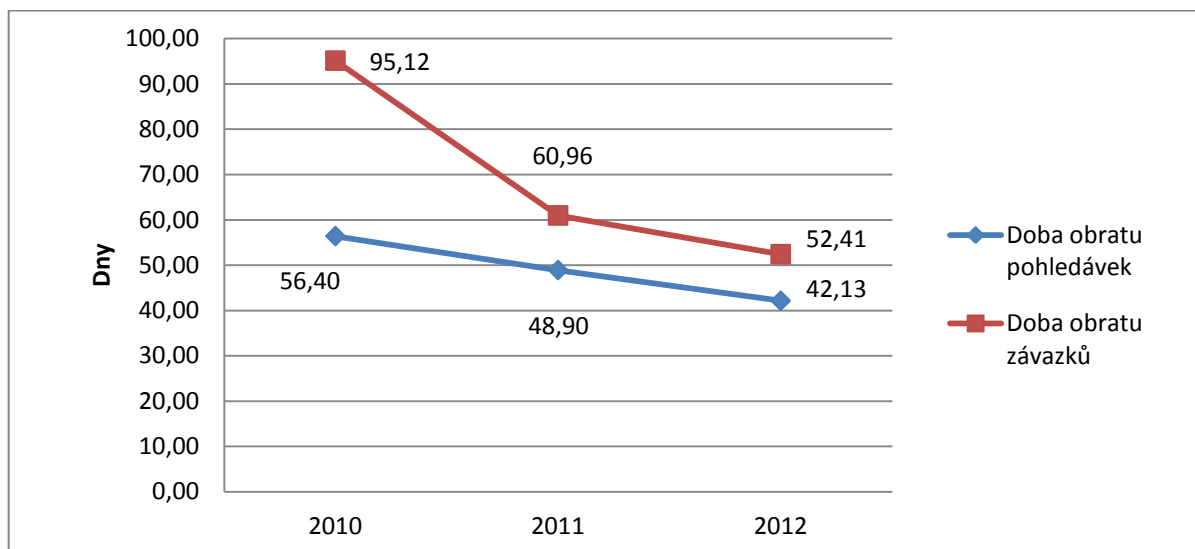
V roce 2010 se doba splatnosti pohledávek v průměru pohybovala okolo 57 dnů. V roce 2011, jak můžeme vyčíst z grafu č. 4.10, došlo k poklesu doby splatnosti, kdy byly pohledávky společnosti v průměru placeny za 49 dnů. Rok 2012 byl z tohoto hlediska nejúspěšnější, protože pohledávky byly spláceny v průměru za 43 dnů od vystavení faktury. Tento ukazatel vypovídá o platební disciplíně odběratelů, která byla z celkového hlediska dobrá.

▪ Doba obratu závazků

Pro zpřesnění výsledků tohoto ukazatele autor práce očistil dlouhodobé závazky o položku odložený daňový závazek, jelikož se nejedná o závazek z obchodních vztahů.

Z grafu č. 4.10 je patrné, že doby obratu závazků, tj. doba splatnosti závazků měli mezi jednotlivými roky stejný vývoj. Mezi roky 2010 a 2011 došlo k poklesu průměrné doby splatnosti z 96 dnů na 61 dnů, což znamenalo zlepšení platební disciplíny společnosti vůči svým dodavatelům, kdy byl tento pokles ovlivněn především uhrazením závazku z titulu směnek k inkasu. Z roku 2011 na rok 2012 pak došlo k opětovnému poklesu průměrné doby splatnosti závazků na 53 dnů.

Graf č. 4.10 Vývoj doby obrátů pohledávek a závazků



Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

4.5 Analýza pomocí bankrotních a bonitních modelů

Tato podkapitola se zaměřuje na zjištění finančního stavu a zdraví společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. K těmto zjištěním autor práce použil Altmanův model, model IN01 a modifikovaný Tafflerův model, které patří mezi bankrotní modely a z bonitních modelů si autor k zhodnocení vybral pouze Kralickův Quick-Test z důvodu rozsahu bakalářské práce.

4.5.1 Altmanův model

Pro výpočet tohoto modelu použil autor práce vzoreček 2.34, jelikož analyzovaná společnost není volně obchodovatelná na burze. Hodnoty ukazatelů X a výpočet Altmanova modelu jsou uvedeny v příloze č. 7.

Tabulka č. 4.8 Výpočet Altmanova modelu

	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Z
Váha ukazatelů	0,717	0,847	3,107	0,42	0,998	
2010	0,4999	0	0,1636	0,6518	0,6903	2,01
2011	0,5616	0	0,5461	0,8902	0,6235	2,62
2012	0,5812	0	0,3482	1,1547	0,5883	2,67

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

Hodnoty ukazatele Z se meziročně neustále zvyšovaly, kdy se z hodnoty 2,01 dostaly až na 2,67. Takto vysoká čísla však neznamenají, že je DIN prosperující společnosti. Důvodem je hodnocení výsledků tohoto modelu, podle kterých se firma pohybuje v tzv. šedé zóně, ve které nelze s jistotou určit, jestli se jedná o bankrotující, či prosperující společnost. Nicméně se společnost meziročně přibližovala k hranici 2,9, která značí prosperující společnost. Lze tedy předpokládat, že je společnost finančně stabilní a v blízké budoucnosti této společnosti bankrot nehrozí.

4.5.2 Model IN01

K výpočtům modelu IN01 byl použit vzorec 2.35, do kterého byly dosazeny hodnoty ukazatelů, které jsou uvedeny v příloze č. 7 spolu s výpočty modelu IN01.

Tabulka č. 4.9 Výpočet modelu IN01

	A/CZ	EBIT/Ú	EBIT/A	VÝN/A	OA/(KZ+KBÚ)	IN01
Váha ukazatelů	0,13	0,04	3,92	0,21	0,09	
2010	0,4436	1,6988	0,2065	0,1514	0,0934	2,59

	A/CZ	EBIT/Ú	EBIT/A	VÝN/A	OA/(KZ+KBÚ)	IN01
2011	0,6459	7,3417	0,6891	0,1624	0,1724	9,01
2012	0,7476	0	0,4393	0,1352	0,1317	1,45

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

Podle výsledků hodnot indexu IN01 z roku 2010 a 2011 je analyzovaná společnost vysoce bonitní. Nárůst o 6,42 bodu z roku 2010 na 2011 byl opět zapříčiněn zvýšením výsledků hospodaření z důvodu výplaty dividend dceřinými společnostmi. V roce 2012 se podle tohoto indexu společnost dostala do šedé zóny.

4.5.3 Tafflerův model – modifikovaný

Autor práce pro výpočet tohoto modelu použil vzorec 2.37. Hodnoty jednotlivých ukazatelů a výpočet Tafflerova modelu jsou součástí přílohy č. 7.

Tabulka č. 4.10 Výpočet Tafflerova modelu

	EBT/KD	OA/CZ	KD/CA	T/CA	ZT(z)
Váha ukazatelů	0,53	0,13	0,18	0,16	
2010	0,1799	0,0698	0,0273	0,1107	0,39
2011	0,8758	0,1309	0,0190	0,1000	1,13
2012	0,6922	0,0939	0,0154	0,0943	0,90

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

Výše výpočtů přesahuje ve všech analyzovaných letech hranici 0,3, kdy se při těchto výsledcích jedná o společnost s malou pravděpodobností bankrotu.

4.5.4 Kralickův Quick-test

K tomuto testu bonity společnosti autor práce použil informace pouze za roky 2010 a 2011, protože v roce 2012 společnost ve své výroční zprávě nezveřejnila přehled o peněžních tocích, který je důležitý pro výpočet dvou ukazatelů tohoto testu.

Pro výpočet tohoto indexu byly použity vzorce 2.38, 2.39, 2.40 a 2.41 pro zjištění hodnot jednotlivých ukazatelů, které byly následně bodově ohodnoceny podle tabulky č. 2.4. Tyto hodnoty a výpočty jsou uvedeny v příloze č. 7.

Tabulka č. 4.11 Kralickův Quick-test

	2010	2011
Finanční stabilita – počet bodů	2	2
Výnosová situace – počet bodů	2,5	4

	2010	2011
Souhrnné hodnocení – počet bodů	2,25	3

Zdroj: [10] - Vlastní zpracování

Zkoumaná společnost se v roce 2010 pohybovala v celkovém hodnocení v šedé zóně, ze které se však dostala v roce 2011, kdy lze označit tuto společnost za bonitní. Tohoto výsledku dosáhla díky zvýšení výsledku hospodaření oproti roku 2010. Společnost je možné ohodnotit i za jednotlivé oblasti. Co se týče oblasti finanční stability, společnost se pohybovala uprostřed šedé zóny. Oblast výnosové situace společnosti měla lepší výsledky, kdy vzrostl rating této oblasti z roku 2010 na 2011 do bonitních hodnot.

4.6 Shrnutí a doporučení

Autor práce provedl finanční analýzu společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. pomocí metod finanční analýzy. K této finanční analýze použil účetní výkazy společnosti za období 2010 – 2012.

Z horizontální analýzy aktiv společnosti lze vidět, že aktiva společnosti, tedy i pasiva, se v prvním sledovaném období zvýšila. Největší měrou se na tomto růstu aktiv podílela oběžná aktiva, která zaznamenala největší růst v položce pohledávky – ovládající osoba, kdy se tato položka oproti roku 2010 zvýšila o 159,15 %. Tento nárůst byl především zapříčiněn výplatou dividend dceřinými společnostmi. V druhém analyzovaném období celková aktiva zaznamenala propad o 10,76 %. Nejvyšší měrou se na tomto propadu podílely opět krátkodobé pohledávky – ovládající osoba, kdy byly vyplacené dividendy dceřinými společnostmi nižší, jelikož v roce 2011 byl vyplacen hospodářský výsledek za rok 2010 a nerozdělený zisk minulých let, zatímco v roce 2012 byl vyplacen pouze výsledek hospodaření vytvořený v roce 2011.

Horizontální analýza pasiv udává v prvním sledovaném období zvýšení celkových pasiv, které bylo hlavně zapříčiněno zvýšením VH běžného účetního období o 465 294 tis. Kč. Mezi roky 2011 a 2012 došlo k poklesu, který byl zapříčiněn snížením hospodářského výsledku a závazků z obchodních vztahů.

Z horizontální analýzy výkazu zisku a ztrát vyplývá, že provozní výsledek hospodaření společnosti se neustále zvyšuje. V prvním hodnoceném období byl jeho nárůst způsoben vyššími tržbami z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a ostatními provozními výnosy. V dalším období bylo jeho navýšení zapříčiněno

snížením nákladů na služby a osobních nákladů, kdy došlo k propouštění zaměstnanců společnosti.

Vertikální analýza aktiv ukázala, že majetkovou strukturu společnosti tvoří v průměru z 84 % dlouhodobý majetek. Tato skutečnost je způsobena velkými investicemi společnosti, kdy firma neustále investuje do nových technologií a modernizace výroby tepla a energie, na které získává i dotace z Evropské unie. Zbylou část majetková struktury, tedy cca 16 % tvoří oběžná aktiva. Ty jsou z přibližně 90 % tvořeny krátkodobými pohledávkami.

Finanční struktura společnosti je průměrně ze 76 % tvořena vlastním kapitálem, kdy se podíl této položky na celkových pasivech neustále zvyšoval. Zbylou část tvoří cizí zdroje, kdy je však důležité poznamenat, že společnost za celé sledované období nevyužila žádné bankovní úvěry a výpomoci.

Výnosy společnosti jsou tvořeny především z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, které tvoří v průměru 87 % výnosů. Zbylá část je tvořena převážně z výnosů z dlouhodobého finančního majetku (jedná se opět o dividendy) a ostatních provozních výnosů. Nejvyšší podíl na nákladech má výkonová spotřeba, což je z vysoké výše tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb logické. Menší část podílu na nákladech společnosti pak tvoří odpisy a ostatní provozní náklady.

V další části práce autor zjišťoval výši čistého pracovního kapitálu, který je důležitým ukazatelem platební schopnosti společnosti. Ten vycházel za celé sledované období v kladných hodnotách, což vypovídá o dobré platební schopnosti analyzovaného podniku. Mezi roky 2010 a 2011 zaznamenala jeho hodnota nárůst na 354 285 tis. Kč a z roku 2011 na 2012 pak ČPK klesl na 129 701 tis. Kč, což však byla vyšší hodnota než v roce 2010. Tyto změny byly způsobeny ve změnách hodnot krátkodobých pohledávek a závazků společnosti.

Analýzou ukazatelů rentability bylo zjištěno, že nejúspěšnějším obdobím pro společnost byl rok 2011, ve kterém ukazatelé rentability dosahovaly nejvyšších hodnot, a tím byl vložený kapitál společnosti nejlépe zhodnocován. Důvodem vyšších hodnot v roce 2011 byl vyšší výsledek hospodaření oproti ostatním rokům. Nejhorším byl pak rok 2010. V jednotlivých letech byl vývoj ukazatelů totožný.

Celková zadluženost společnosti ve sledovaném období neustále klesala a ani jednou se nedostala mezi doporučenou hodnotu, kterou je rozmezí 30-60 %. To znamenalo nižší výnosnost vloženého kapitálu, který je nepříznivým jevem pro vedení společnosti. Věřitelé tuto skutečnost naopak vítají, jelikož nízkým zadlužením

společnosti klesá jejich riziko. Z takto nízké zadluženosti se dá usuzovat, že společnost volí „opatrnou politiku“ v rámci financování své podnikatelské činnosti, kdy je schopná financovat svou činnost z vlastních zdrojů a nemusí se zadlužit. Zadluženost vlastního kapitálu se neustále snižovala, což souvisí s neustálým zvyšováním dalšího ukazatele, kterým je podíl vlastního kapitálu na aktivech a dále pak se snižováním hodnot majetkové koeficientu.

Okamžitá likvidita společnosti byla v letech 2010 a 2012 poněkud špatná. Hodně dobrého výsledku u tohoto ukazatele dosáhla společnost akorát v roce 2011. Pohotová likvidita byla kromě roku 2011 v doporučených hodnotách. V roce 2011 se tato likvidita dostala na číslo 1,9, což snížilo zhodnocení finančních prostředků společnosti. Je nutné podotknout, že na hodnotu tohoto ukazatele měli zásoby nepatrný vliv, jelikož společnost většinu nakoupeného materiálu rovnou spotřebovává a zásoby jsou dlouhodobě na nízkých hodnotách. Z tohoto faktu se běžná likvidita až na rok 2011 vůbec neliší od té pohotové.

Obrátka celkových aktiv dlouhodobě klesala a pokaždé její hodnota byla nižší než 1, což znamená, že společnost neefektivně využívá svůj majetek. Doba obratu pohledávek se za sledované období neustále snižovala, což vypovídá o dobré platební disciplíně odběratelů společnosti. S klesající dobou obratu pohledávek klesala i doba obratu závazků společnosti.

V poslední části bakalářské práce se autor věnoval zjištění finančního stavu a zdraví společnosti DIN pomocí bankrotních a bonitních modelů.

Výsledky bankrotních modelů ukázali, že se nejedná o společnost, které by v blízké budoucnosti hrozil bankrot. Bodová ohodnocení společnosti byla v těchto modelech dostatečně vysoká a společnost se v jednotlivých letech pohybovala v hodnotách znamenajících šedou zónu a prosperující společnost. Nejlepších hodnot v těchto modelech pak společnost dosahovala v roce 2011.

Z bonitních modelů byl použit pouze jeden, a to Kralickův Quick-test, podle kterého dosahovala výnosová situace společnosti lepších hodnot, než finanční stabilita a v celkovém hodnocení se společnost v roce 2010 pohybovala v šedé zóně a v roce 2011 zvýšila svůj rating a dostala se do bonitních hodnot.

Vlastní doporučení autora jsou následující. Financování činnosti podniku z vlastních zdrojů je dražší, a z tohoto důvodu by autor práce doporučil společnosti více používat cizí zdroje, které jsou pro společnost levnější. Získat úvěr k financování své podnikatelské činnosti by pro společnost neměl být problém, jelikož se jedná o

prosperující společnost. Vzhledem zapojení firmy do cashpoolingu se dá předpokládat, že tyto finanční zdroje by byly čerpány v rámci skupiny.

Z důvodu závislosti podnikatelské činnosti na podnikání společnosti OKD, a.s. (cca 90% tržeb) by bylo vhodné snížit tuto závislost rozšířením podnikání o jiné aktivity. Faktem však zůstává, že většina majetku společnosti je situována na území podnikatelských aktivit OKD, a.s. a využití tohoto majetku pro jinou podnikatelskou činnost, tudíž i společnost je velice obtížné.

Na hospodářských výsledcích se v roce 2011a 2012 výraznou částí podílely výnosy z finančních investic – dividendy. Vzhledem k neustálému poklesu zisků u dceřiné společnosti Dalkia Commodities CZ, s.r.o. ze 150 315 tis. Kč v roce 2010 na 92 825 tis. Kč v roce 2012, by bylo vhodné provést analýzu, čím je toto snižování zisku způsobeno.

5. Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit finanční situaci společnosti Dalkia Industry CZ, a.s. použitím finanční analýzy. Toto zhodnocení bylo provedeno na základě účetních výkazů z veřejně dostupných zdrojů za období 2010-2012.

Bakalářská práce byla rozdělena do dvou částí, a to teoretické a praktické.

V teoretické části byla popsána podstata finanční analýzy, význam pro uživatele finanční analýzy, jednotlivé metody a ukazatele. V závěru teoretické části je představena a charakterizována analyzovaná společnost.

V praktické části byla provedena horizontální a vertikální analýza účetních výkazů. Z vertikální analýzy společnosti bylo zjištěno, že převážnou část aktiv společnosti tvoří dlouhodobý majetek, který je z největší části kryt vlastními zdroji společnosti, jelikož za celé sledované období společnost nepotřebovala žádné bankovní úvěry a výpomoci.

Dále byl proveden výpočet čistého pracovního kapitálu, poměrových ukazatelů, bonitních a bankrotních modelů. Z dosažených výsledků vyplývá, že nejúspěšnějším z analyzovaného období byl rok 2011, a to především z toho důvodu, že v tomto roce společnost DIN obdržela dividendy a nevyplacené zisky z minulých let ze svých dvou dceřiných společností. Společnost měla nepatrné problémy s okamžitou likviditou a větší problémy se zadlužeností, obrátkou celkových aktiv a dobou obratu aktiv. Dále bylo zjištěno, že společnosti nehrozil za celé sledované období bankrot. Podle výsledků bonitního modelů se jedná o prosperující společnost, která dosahuje deseti až sto miliónových zisků.

Všechny provedené analýzy a výpočty byly shrnuty na konci čtvrté kapitoly, ve které se nachází i některá doporučení autora pro společnost DIN, která by mohla společnosti pomoci v její další prosperitě.

Použitá literatura

Knihy a odborné články

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomia, 2004. 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI – Wolters Kluwer, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KOVANICOVÁ, Dana. *Finanční účetnictví: světový koncept IFRS/IAS*. 5. vyd. Praha: BOVA POLYGON, 2005. 526 s. ISBN 80-7273-129-7.
- [5] KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 236 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [6] MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [7] ROBINSON, T. R., H. van GREUNING, E. HENRY and M. A. BROIHAN. *International financial statement analysis*. Hoboken: Wiley, 2009. 828 s. ISBN 978-0-470-28766-8.
- [8] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [9] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.

Ostatní zdroje

- [10] Výroční zprávy Dalkia Industry CZ, a.s.
- [11] Interní materiál společnosti Dalkia Industry CZ, a.s.

Seznam zkratek

$\Delta BÚ$	Změna bankovních úvěrů
ΔDA	Změna stavu dlouhodobých aktiv
$\Delta KZAV$	Změna stavu krátkodobých závazků
ΔNZ	Změna nerozděleného zisku minulých let
$\Delta POHL$	Změna stavu pohledávek
ΔZAS	Změna stavu zásob
A	Aktiva
ASŘPT	Automatizované systémy řízení technologických procesů
CA	Celková aktiva
CF	Cash flow
CF_{cel}	Cash flow celkem
CF_{fin}	Cash flow z finanční činnosti
CF_{inv}	Cash flow z investiční činnosti
CF_{prov}	Cash flow z provozní činnosti
CZ	Cizí zdroje
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČÚS	České účetní standardy
D_B	Daň z příjmů za běžnou činnost
DFM	Dlouhodobý finanční majetek
DHM	Dlouhodobý hmotný majetek
DIN	Dalkia Industry CZ, a.s.
DIV	Dividendy
DM	Dlouhodobý majetek
D_M	Daň z mimořádné činnosti
E	Vlastní kapitál

EA	Emise akcií
EAT	Čistý zisk
EBIT	Zisk před zdanění a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
EDF	Électricité de France
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FM	Finanční majetek
IFRS	Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry a výpomoci
KD	Krátkodobé dluhy
KZ	Krátkodobé závazky
LDS	Lokální distribuční soustava
N_f	Náklady z finanční činnosti
N_M	Mimořádné náklady
N_p	Provozní náklady
OA	Oběžná aktiva
ODP	Odpisy
OKD	OKD, a.s.
OM	Obchodní marže
P/E	Price-Earnings Ratio
PN	Provozní náklady
ROA	Rentabilita celkového kapitálu
ROCE	Rentabilita celkového investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
STV	Stlačený vzduch
T	Tržby
TE	Teplo

T_p	Tržby za prodej vlastních výrobků
Ú	Úroky
US GAAP	Všeobecně uznávané účetní principy
V_f	Výnosy z finanční činnosti
VH	Výsledek hospodaření
VH BÚO	Výsledek hospodaření běžného účetního období
VH_B	Výsledek hospodaření za běžnou činnost
VH_f	Finanční výsledek hospodaření
VH_M	Výsledek hospodaření z mimořádné činnosti
VH_p	Provozní výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
V_M	Mimořádné výnosy
VÝN	Výnosy
VZZ	Výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požádat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. 5. 2015



Jakub Řezníček

Seznam příloh

Příloha č. 1	Rozvaha – AKTIVA
Příloha č. 2	Rozvaha – PASIVA
Příloha č. 3	Výkaz zisku a ztráty
Příloha č. 4	Horizontální analýza rozvahy
Příloha č. 5	Horizontální analýza VZZ
Příloha č. 6	Vertikální analýza rozvahy a VZZ
Příloha č. 7	Bankrotní a bonitní modely
Příloha č. 8	ČPK a pomocné výpočty
Příloha č. 9	Ukazatele rentability
Příloha č. 10	Ukazatele zadluženosti
Příloha č. 11	Ukazatele likvidity
Příloha č. 12	Ukazatele aktivity